



FSA Institute Discussion Paper Series

1990年代末から2000年代における 銀行不良債権処理の進行

川嶋稔哉 中林真幸

DP 2014-2
2014年6月

金融庁金融研究センター
Financial Research Center (FSA Institute)
Financial Services Agency
Government of Japan

金融庁金融研究センターが刊行している論文等はホームページからダウンロードできます。

<http://www.fsa.go.jp/frtc/index.html>

本ディスカッションペーパーの内容や意見は、全て執筆者の個人的見解であり、金融庁あるいは金融研究センターの公式見解を示すものではありません。

1990年代末から2000年代における 銀行不良債権処理の進行*

川嶋稔哉[†] 中林真幸[‡]

概 要

1990年代後半から2000年代にかけて日本は、資産価格の低落、金融市場の改革、不良債権の大幅圧縮を経験した。本稿では、新たな規制枠組みのもと不良債権削減がいかに進められたか、1998年から2013年について振り返りたい。2000年代初頭に構造改革の一環として、銀行部門に対し不良債権の大規模処理が指導されたが、果たしてこれは不可避だったのだろうか。我々の研究結果によると、仮に不良債権処理の循環的削減が可能だったとしても、それは住宅ローンのさらなる拡大を通じてであった。日本が住宅価格バブルを避ける必要があった以上、2000年代初頭の構造的処理は妥当だったといえよう。

キーワード 不良債権処理、構造改革、規制改革、住宅ローン、日本
JEL分類 G18; G28

* 本稿は、著者両名の個人的な見解であり、金融庁および金融庁金融研究センターの公式見解ではない。著者両名は、吉野直行氏、中島淳一氏、白川俊介氏、堀本善雄氏、田部真史氏、三ッ本晃代氏、池田宜睦氏、そして金融庁での報告会に参加された方々に、有益なご意見をいただいたことを感謝する。本稿に残る誤りは著者両名に帰し、著者両名の見解は、上記ご意見をいただいた方々の見解とは必ずしも同じではない。

[†] 金融庁金融研究センター／東京大学大学院経済学研究科

[‡] 東京大学社会科学研究所／金融庁金融研究センター 連絡先 〒103-0033 東京都文京区本郷7-3-1 東京大学社会科学研究所 メールアドレス mn@iss.u-tokyo.ac.jp

はじめに

金融市場の大規模な規制緩和は1980年代の英国と米国に始まり、日本と大陸欧州がそれに続いた。そうした改革にともなって金融部門は目にみえて拡大し、金融部門の機能も増大した。先進国における手厚い規制には、1930年代の金融市場の大失敗をうけて確立されたものが多い。規制といってもその度合いはさまざま、米国の規制のように透明性の強いものもあれば、日本のような厳しい参入規制もあった。だがいずれにおいても、市場参加者のモラル・ハザードを阻止し、第二の大恐慌を防ごうという目標は共通していた。半世紀ののち、規制緩和の波が広がるころには、そうした記憶は薄れていた。したがって当然、規制緩和 *deregulation* は字義どおりの〈脱〉-規制 *de-regulation* として進行したのであり、そこには市場参加者のモラル・ハザードを抑制する装置が伴わなかった。たとえば事後の *ex post* (つまり参入後の) 検査を拡大すれば参入規制の緩和を補完できるだろうが、そうした装置はなかったのである。とりわけ商業銀行部門では、実体経済の不安定化回避と一般家計の保護の観点から、政府の手厚い保護が続く一方で、銀行業務は大規模に自由化されていった。そのため当然ではあるが、規制緩和の行われた国々では、米国から日本にいたるまで、1980年代後半から1990年代前半にかけて資産・住宅バブルとその崩壊を経験した。特に日本の経験は、バブル崩壊後に残された不良債権の規模という点では世界的にも最大級であった。

1996年からの橋本龍太郎内閣は、市場参入のさらなる自由化にむけて徹底した構造改革を行うこと、またそれに応じて強力かつ独立した監督当局を設置すること、この二つが必要だと認識していた。橋本内閣の計画した構造改革では、参入規制を撤廃すること、監督機能を旧大蔵省から分離し金融監督庁 (FSA、のちの金融庁) を置くことを目指していた。「金融庁 [は]、引き続き、市場規律と自己責任の原則を基軸とした、明確なルールに基づく透明かつ公正な金融行政の徹底を目指す」¹⁾。また改革では、改革前の基準でみれば「大きすぎて潰せない」銀行であっても、破綻行については、当局の透明・厳格な管理のもと清算させることも目指していた。また企業や家計が、銀行預金・借入だけでなく株式・債券の保有・発行といった、さまざまな投資戦略を選べるような金融市場を創設することも、政府のねらいだった。「金融庁の政策として、銀行を経由する間接金融の健全化と証券市場を通じる直接金融へのシフトが重要な課題」だった²⁾。多様な資金供給チャネルのある金融システムのもとでは、経済はリスクの集中を避けることができ、産業の劇的な変化にも対応できるのである。

一方、構造改革の実施された時期は、主要行の不良債権が積み増された時期でもあった。だが、改革の目標を達成するには、不良債権比率、つまり不良債権の総与信に対する比率を低下させる必要があった。それを受け金融監督庁が、透明・強力な手段を用いて不良債権削減に挑んだのである。総じてそれは、従来型の「銀行を経由する間接金融」での転換と、と不良債権比率の低下とが、競い合うように進行していく状況だったといえよう。競い合いは、今世紀初めに頂点に達

¹⁾ <http://www.fsa.go.jp/en/announce/state/20000703-1e.html>

²⁾ 金融庁 (2002), p. 75.

した。担当大臣だった柳沢伯夫と竹中平蔵の先導のもと金融庁が、主要行の不良債権を削減すべく、大胆かつ意欲的な数値目標を掲げたのだ。これが、2002年から2004年にかけての大規模な不良債権処理につながったのである。また地域銀行については、地域経済において中小企業向け企業金融を担う重要な存在であり、かつそれがリレーションシップ・バンキングにもとづくものだという事を、金融庁は認識していた。そのため同庁は、地域銀行にはもっと穏やかな目標を課し、地域実体経済のプレイヤーに対して地銀が継続的、関係的に融資を続けられるようにしたのである。

山積した不良債権の一掃と、自由かつ直接的な企業金融へむけた構造改革とを同時に進めつつ、同時に地域経済の維持と小規模起業家の援助のため、地域銀行によるリレーションシップ・バンキングのネットワークのは維持する——というこの経験は、いま欧州が直面している挑戦とまったく同じものである。我々の経験の詳細な記録は、欧州規制当局の改善に益するだろう。また、最終節では我々の叙述をもとに政策的含意を述べた。我々は次の問題に注目したい。すなわち、2002-2004年の不良債権処理における厳格な目標設定は、構造改革ともども不可避なものだったのか。それとも不良債権は、景気回復を待てば循環的に削減できたものだったのか。我々の試みの評価によれば、後者の説は正しくはないのである。

この論文で我々は、金融庁の15年間の歴史について議論する³⁾。金融庁とは検査・監督をはじめとする金融行政を行う機関である。この機関の担う機能は数多くあるが、なかでも重要なのが、日本の銀行の不良債権問題に対応することである。不良債権問題は1990年代から2000年代初めにかけて深刻化した。我々はこの不良債権問題という側面から、金融庁の歴史を分析したい。第1節ではまず、金融庁の歴史を叙述的に見ていく。2002-2005年の金融再生プログラムが主要行の不良債権削減に貢献したことをここでは示す。次の節では、日本の銀行の不良債権の変遷を確認したうえで、先行研究をもとに、銀行行動に関する基本的な仮説を紹介する。そののち第3節で我々は、1997-2011年の日本の銀行部門の数量的分析を試みる。パネル分析により、不良債権処理の過程が銀行のポートフォリオ転換と並行していたことを示す。転換とはつまり、企業金融のための資本供給から、国債の保有や住宅ローンの供給への転換である。最後の節では推定結果について、さらに広い文脈、たとえば国内企業の海外起債といった文脈のもとで検討し、政策的含意をいくつか提案する。

詳しい内容に入る前に、日本の金融部門の長期史を簡単に要約しておこう。19世紀後半、新生国家体制のもと、日本の成長産業部門の近代企業は発展していった。資金需要の旺盛な企業家たちは、銀行借入れではなくおもに社債金融に依拠した。日本の産業化の最初の数十年は、銀行部門の地位は比較的低かったのである。また証券市場が多く会社にとって重要だった。それは財閥でもそうであった（財閥はのちに銀行部門で大きな役割を果たすことになる）。1930年代に入ってこの状況が変わり、間接金融中心で規制の多い資本市場が現れた。銀行部門への移行が起きた背景には、当時の軍事化政策がある。政府が一部の銀行に、軍需部門の重要企業へ融資させ

³⁾ Hoshi and Kashyap (2001), pp. 1-14.

たのである。この戦時政策こそが、企業・銀行間の近しい紐帯の起源なのであり、戦後、それは1940年代・50年代の日本経済における重要な慣行となった。1950年代・60年代の成長期に、こうした間接金融体制は主流になった。広く資本を集め、資金に飢える部門に供給することに成功したからである。それは、政府が資本市場に厳重な規制を課することで実現していた。たとえば社債発行は制限されていたし、銀行預金の利子率が意図的に低く抑えられてもいた。しかし1970年代のマクロ経済の変化にともない、こうした規制優位の資本市場からの移行が始まった。政府は1980年代はじめに規制緩和を開始した。企業社債発行の規制も、緩慢にだが緩和され、国際資本移動も1980年に自由化した。社債発行規制の緩和の結果、大企業の金融戦略が銀行借入れから社債発行へ転換してしまったため、銀行部門は甚大な被害を受けることになった。くわえて銀行部門の規制緩和の結果、いまや銀行は、こうした状況変化のなかで生き残るべく、新しい戦略をとる必要に迫られたのである。さらに悪いことに、1980年代後半の資産価格バブルは1990年代初頭には崩壊し、膨大な量の不良債権を形成した。こうした状況のもとで1998年、金融監督庁が誕生したのである。

1 金融庁の15年—叙述的回顧

1.1 規制の転換、1998–2000年

金融監督庁（2000年、金融庁に改組。略称はともにFSA）は1998年6月22日、総理府（のち内閣府に改組）の下に創設された⁴⁾。これは1990年代後半（なかんずく橋本内閣）の行政構造改革プログラムにもとづいており、日本の銀行部門を大胆に改革し、国際競争力のあるものにするを目的としていた。プレイヤーたちは互いにさかんに取引を行い、かつ厳格な監視と公正なルールのもとに置かれる——そのような銀行部門を目指していたのである。そうした状況のもと、金融行政、とりわけ金融機関の検査・監督のための独立機関を設立することが必要になった。金融監督庁は大蔵省から検査・監督の機能を継承した。

金融機関・金融市場の統治と監視は、好実績をめざす現代のあらゆる経済にとって死活的に重要である。この目的を達する方法は二つある。新機関の参入に対する事前 *ex ante* の規制と、市場参加者に対する事後 *ex post* の監視である。政府はこうした戦略を組み合わせ、フォーマルで透明な規則にもとづいた強力な金融市場を作り出す。この目標の達成に向けたたゆまぬ努力が、国内の、ひいては世界全体の産業を、安定的かつ強力に支える。そしてさらには地域企業家に資金を供給し、各国の多くの金融機関を結びつけるのである。金融監督庁はそうした方針のもと設置された。

金融監督庁の役目は当初、金融機関（銀行・証券会社・保険会社など）の検査と監督に限られていた。金融監督庁の検査部（のちの金融庁検査局）は、各金融機関を二、三年に一度（必要ならさらに頻繁に）行い、資産評価のあり方が預金者に有益なものかどうか、確認する。「金融検

⁴⁾ 金融監督庁（2000），p. 1. 金融監督庁（2000）の扱う範囲は「1999事務年度」（これが報告書の副題でもあるのだが）、つまり1999年7月から2000年6月であることに注意されたい。

査では預金者や保険契約者などを保護するとの観点から、金融機関の健全性を確保するため、検査官が金融機関の営業所などに立ち入り、帳簿書類などを見て、業務や資産の状況をチェックしている⁵⁾。同庁は検査マニュアルの枠組みのもとで検査を担当する。マニュアルはしばしば改訂される⁶⁾。金融監督庁監督部（のちの金融庁監督局）は国内金融機関の業務を監視し、早期是正措置やその他の行政措置を担当する。

金融監督庁成立直後、同じ年の12月に、関連組織がもう一つ作られた。金融再生委員会である。この委員会は数人の外部有識者からなり、そのもとで公務員が数十人働いていた。委員会の主要目標とは、金融機関の再生、資本注入を通じた金融機能の早期健全化、金融機関の資金状況安定化の保証、を先導することだった⁷⁾。金融監督庁は組織としては（2000年末に後者が役目を終えるまで）金融再生委員会の下にあったが、両者は協力し、共通の目標を達成すべく働いた。共通の目標とは、日本の金融市場の再編である。

この金融監督庁が設立早々に任された任務の一つが、1998年7月以降の主要行（当時は18行あった）への検査であった。その結果は同年末に銀行に伝えられた。これは7月の「金融再生トータルプラン」にもとづくものだった。主要行は、1999年初めに金融再生委員会と協議し、資金注入プロセスの準備を行った。主要行が経営改善計画を提出し、それを主要行が点検したのである⁸⁾。

一方、政府は1998年11月に「緊急経済対策」を発表した。これは金融機関の「業務再構築」と「検査マニュアル等の整備を通じ [た] 検査監督体制の一層の充実」を目的としていた⁹⁾。このとき金融庁は国内銀行に対し、貸出計画に関する調査を行っている。金融機関が企業、とりわけ中小企業に十分な資金を供給していないとされることが当時の問題であった。

1998年10月には重要な法律が二つ成立した。一つは金融再生法（金融機能の再生のための緊急措置に関する法律、1998年法律第132号）である。これは金融機関の破綻処理の方式を定めたもので、銀行に資産査定内容の提出を義務づけている。また同法は、金融行政当局による破綻金融機関の管理、ブリッジバンクの設立、破綻行の国有化などについても方法を定めている。もう一つの重要法案は早期健全化法（金融機能の早期健全化のための緊急措置に関する法律、1998年法律第143号）である。これは、不良債権問題の早期解決という観点のもと、整理回収機構による破綻行の株式取得と再生支援に関して定めたものである。同年末、これら二つの法律の枠組みのもとで、旧長期信用銀行3行のうち2行が国有化された。日本長期信用銀行（長銀）は、同年6月の株価急落ののち、他行との合併の案も失敗に終わったこともあり、自力で市場の信任を回復することができなかった。長銀は最終的に1998年10月に一時国有化された（先ほどの法律の成立直後だった）。また日本債券信用銀行（日債銀）も、資金調達が困難に陥ったが良策を見出せず、12月に一時国有化された¹⁰⁾。

⁵⁾ www.fsa.go.jp/en/faq/banks/banks_f.html

⁶⁾ 検査マニュアルはwww.fsa.go.jp/en/refer/manual/index.html

⁷⁾ www.fsa.go.jp/frc/newse/ne001.html

⁸⁾ 金融監督庁（1999），pp. 63–66, 131–135.

⁹⁾ 金融監督庁（1999），p. 538.

¹⁰⁾ 金融監督庁（1999），pp. 70–74.

翌1999年の3月4日、主要行を含む14行が政府に公的資本注入を要請した。その額は7.5兆円だった。金融再生委員会はこの要請を容れ、その結果、銀行は月末までに9.1兆円の資本増強を行えた。このほか地銀4行も資本注入を受けた。資本注入行は「フォローアップ」とよばれる文書を提出することになった。「フォローアップ」は、金融再生法の枠組みのもとでの経営再建の進め方についての文書である。金融検査マニュアルの最初の版が公表され、1999年以降、金融監督庁の検査はマニュアルにもとづき行われることになる。

2000年7月、金融監督庁は大蔵省金融企画局と合体し、金融庁へ名前を変えた。FSAという英語の略称はそのままだった。金融庁は金融再生委員会の下にあったが、2001年初めの中央省庁改革以降は内閣府に直属した（金融再生委員会の廃止と同時）¹¹⁾。

こうした改革の末、金融庁の役割は大きく上げられることになった。それはいまや国内金融機関の検査・監督機関としての位置にとどまらず、(1) 金融部門の規則の制度設計、(2) 金融機関の破産処理にも携わるようになったのである。

2000年後半から2001年にかけて、政府は経済政策を二つ打ち出した。「日本新生のための新発展政策」と「緊急経済対策」である。前者は2000年10月に公表されたもので、金融庁に関しては、(1) 金融機関の検査・監督機能の強化、(2) 金融システムの安定を目指すとしている。一方、後者は2001年4月に公表され、(1) 同庁が不良債権問題に（金融機関の側と企業の側の両面から）全力で取り組む、(2) 銀行は適切なりスク評価体系にもとづき資産を管理すべきである、と述べている¹²⁾。

ここで注意すべきなのは「新発展政策」では、1999年初から緩やかな景気回復が始まっているとの政府認識が示されていることである。1998年以降の政府による迅速かつ大規模な景気刺激策の結果、日本経済はデフレスパイラルの危機を回避し、景気は1999年春に底をついた後は回復基調にある、とされた。だが同時に懸念も表明されていた。国内消費の低調、労働市場での深刻な需給不一致、地価高騰、相つぐ企業破綻、高水準の債務の累積などである¹³⁾。そうした市場状況のもとでは、政府の役割とは「景気に今一押しを活力を加え、しっかりとした自律的回復の軌道に乗せる」ことである¹⁴⁾。「自律的回復の軌道」こそ、同政策の重要語句であることがわかる。このことは、政府は過剰な補助（資金注入）を慎重に避けようとし、むしろ自己回復を好んでいたことを示しているだろう。

同政策での金融庁の目標は、検査・監督機能の強化と金融システムの安定化とされた。検査・監督プログラムの強化のためには検査・監督体制の強化と金融システムの安定化を実現しなければならない。同時に金融機関は、なるべく早く公的枠組みを利用して財務体制強化を図るべきとされた。早期健全化法や公的資本注入といった枠組みは短期の時限施策だからである¹⁵⁾。

¹¹⁾ 金融庁 (2001), pp. 1, 213

¹²⁾ 金融庁 (2001), pp. 83-85, 320-326.

¹³⁾ www5.cao.go.jp/2000/b/1019b-taisaku-e.html

¹⁴⁾ 金融庁 (2001), p. 83.

¹⁵⁾ 金融庁 (2001), p. 320.

2001年初め以降、日本経済は回復の歩みを遅めた。量的緩和政策が上記パッケージの公表直前に始まり、市場に好感されたとはいえ、金融・事業両部門の「バランスシート調整」は遅れ、全体としての経済回復を阻んでいる。この障壁を破るには、「不良債権の抜本的なオフバランス化」を通じた「金融機関の不良債権問題と企業の過剰債務問題の一体的解決」が必要だという¹⁶⁾。政府は、(破産や債権流動化を通じた)ライト・オフ write-off によるバランスシートからの不良債権の除去を唱道した¹⁷⁾。「主要行は、[……]破綻懸念先以下の債権に区分されるに至った債権について、原則として3営業年度以内にオフバランス化につながる措置を講ずる。[……]既に、破綻懸念先以下の債権に区分されているものについては、原則として2営業年度以内にオフバランス化につながる措置を講ずる」¹⁸⁾。この原則は「2年・3年ルール」という。また銀行の利益が、金融庁に事前に提出した計画の水準を3割以上、下回った場合、行政措置がとられることになった(「3割ルール」)。

1.2 構造改革と金融再生プログラム、2001-2004年

2001年から2002年にかけて、政府は重要なプログラムを相次いで公表し、構造改革の開始を宣言した。行政改革を通じた日本経済の抜本的転換により、日本社会の強化を図るというプログラムだった。この目標をめぐっては、「金融庁の政策として、銀行を経由する間接金融の健全化と証券市場を通じる直接金融へのシフトが重要な課題となっており、「金融庁では、政府全体の経済政策に織り込まれた諸施策等を迅速かつ確実に実施してきている」としている¹⁹⁾。

2001年から、政府、具体的には内閣府に置かれた経済財政諮問会議は、「経済財政運営及び経済社会の構造改革に関する基本方針」(いわゆる「骨太の方針」)を毎年公表している。「骨太の方針」2001年度版では、不良債権問題を二、三年以内に解決することが宣言された。政府は「短期的には低い経済成長を甘受しなければならないが、その後は経済の脆弱性を克服し、民需主導の経済成長が実現することを目指す」とされた²⁰⁾。この計画で、整理回収機構が不良債権問題と企業再生を先導することになった。また同計画では、新規発生不良債権も、製造業を含む日本経済の不況の産物として、問題視された。

「骨太の方針」の内容は、10月に「改革先行プログラム」その他の声明へ具体化された²¹⁾。「改革先行プログラム」で政府は、金融機関による債権評価と引当状況は、金融市場の迅速な変

¹⁶⁾ www5.cao.go.jp/keizai1/2001/0406taisaku-e.html

¹⁷⁾ ライト・オフを含むこの過程は、日本語で「オフバランス化」off-balance-sheet treatment (より正確にいうと「オフバランス化に『つながる』措置」)という。不良債権が金融機関のバランスシートから「なくなる」ことになるからである。これはある意味、「オフバランス取引」という用語(ふつう戦略的資産運用の文脈で、狭義に使われる)の拡大用法といえる。両者の用法の違いに注意されたい。この表現は誤解を生じやすいので、政府の英語文書ではこれを避け、たとえば「バランスシートからの除去」removal from the balance sheetsといった言葉を用いることが多い。

¹⁸⁾ 金融庁(2001), p. 321.

¹⁹⁾ 金融庁(2002), p. 75.

²⁰⁾ 金融庁(2002), p. 75.

²¹⁾ www.fsa.go.jp/news/newsj/13/kinyu/f-20011026-3.pdf

化に即応すべきとされた。これは金融庁が、日本の主要行の特別検査を開始することを意味していた（これについては金融再生プログラムの項で詳述する）²²⁾。

2001年度「骨太の方針」に続き、政府は「構造改革と経済財政の中期展望」を2002年1月に発表した。これは2002年度から2006年度にわたる経済計画である。この展望では最初の2年間（2002, 2003年度）を「集中調整期間」とし、そこで「強力かつ総合的な政策」によって不良債権問題を抜本的に解決し、「金融仲介機能の回復、過剰債務の縮減、[それらを通じた]消費と投資の拡大」を達成するとされた²³⁾。

構造改革に関して、金融庁は、小泉純一郎首相と柳沢伯夫金融担当大臣の指導のもと、2002年4月に「より強固な金融システムの構築に向けた施策」を発表した。これ以前から金融庁はすでに主要行への特別検査を始めていた。そうした検査の結果²⁴⁾にもとづき「施策」では、主要行に対し「具体的な[不良債権の]処理目標として、原則1年以内に5割、2年以内にその太宗（8割目途）について所要の措置を講ずるよう要請する」と述べた。これがいわゆる「5割・8割ルール」である。二つのコミットメント宣言、すなわち「2年・3年ルール」と「5割・8割ルール」が、以降数年の重要な標語になった。「施策」はさらに主要行への継続的・通年の検査を求めた。また、銀行が資金注入を要請した場合は、金融庁は経営再建計画の提出を求め、それにより、銀行が資産売却や固定費用削減（たとえば過剰な支店など）を通じ効率的な経営を達成したかどうか確認するようにした。戦後の日本では銀行借入れが企業金融の中心で、慢性的なオーバーバンキング状態が続いていた。だが1980年代以降、企業の多くが戦略を変え、社債市場へ向かった。その結果、銀行では（好業績の）産業部門からの資本需要が減り、過剰な支出を削減するよう迫られたのである。

なぜ政府は当時、金融システムの再構築の施策を行う緊急性を感じていたのか。理由の一つは、2001年には何十もの金融機関が——その数56行にのぼる——が破綻に追い込まれていたことである²⁵⁾。多くは小規模な地域金融機関だったが、相つぐ破綻を目にして人々は、政府が銀行行政の方法を変え、日本経済の回復を後押しすべきだと考えたのである。

同時に主要行も、経営を洗練化し好業績を達成すべく、合併にむけ動き始めた。前世紀末には一ダースほどあった主要行が、3大銀行へ合併・統合されたのである。

2000年9月、第一勧業銀行、富士銀行、日本興業銀行がみずほホールディングスを設立し、そのもとで、2002年4月に第一勧業銀行、富士銀行、日本興業銀行が、みずほ銀行とみずほコーポレート銀行に再編された。その後、2003年3月にみずほフィナンシャルグループが、みずほホールディングスと株式交換を行い持株会社になった。

2001年4月、さくら銀行と住友銀行が合併し三井住友銀行になった。その後、2002年12月に三井住友銀行は三井住友フィナンシャルグループを設立した。

²²⁾ 金融庁 (2002), p. 77.

²³⁾ www.kantei.go.jp/foreign/policy/2002/0118tenbou_e.html

²⁴⁾ 検査結果の公表は「施策」の発表と同時に行われた。

²⁵⁾ www.fsa.go.jp/firc/kenkyu/event/20080404-1/05e.pdf

2001年4月、三和銀行、東海銀行、東洋信託銀行がUFJホールディングスを、東京三菱銀行、三菱信託銀行、日本信託銀行が三菱東京フィナンシャル・グループを設立した。同年10月、三菱東京フィナンシャル・グループにおいて三菱信託銀行、日本信託銀行、東京信託銀行が合併し三菱信託銀行になった。また、2002年1月にはUFJグループの三和銀行と東海銀行が合併しUFJ銀行になった。また同時に、東洋信託銀行はUFJ信託銀行へ商号を変更した。その後、2005年10月、三菱東京フィナンシャル・グループとUFJホールディングスは三菱UFJフィナンシャル・グループに再編され、同時に三菱信託銀行とUFJ信託銀行が合併し三菱UFJ信託銀行になった。2006年1月に東京三菱銀行とUFJ銀行は合併し三菱東京UFJ銀行になった²⁶⁾。

金融再生プログラム 2002年10月、金融庁は金融再生プログラムの開始を発表した。これは「主要行の不良債権問題解決を通じた経済再生」という副題のもと公表された。このプログラムの目標は「平成16年度 [2004年度] には、主要行の不良債権比率を現状の半分以下に低下させ、[不良債権] 問題の正常化を図る」ことで、それを通じ「構造改革を支えるより強固な金融システムの構築を目指す」というものであった²⁷⁾。不良債権問題の解決と構造改革の推進は「車の両輪」であり、両方同時に達成する必要がある²⁸⁾。これは内閣府の「改革加速プログラム」に対応したプログラムであった。

この金融庁主導の銀行部門改革は金融庁自身にとっても重要な施策だった。竹中平蔵金融担当大臣は2002年11月の記者会見で、金融再生プログラムが「ガイドライン」として機能すべきで、銀行には「大いに努力をしていただいて、16年度 [2004年度] には問題が解決しているよう […] まさに速やかな動きを期待したい、責任を持った行動を期待したい」と述べた²⁹⁾。またこのころ金融庁は『アクセスFSA』の公表を始めた。同庁の活動を月刊で紹介するもので、こうしたこともこのプログラムへの決意を反映しているのではないだろうか。

金融再生プログラムの要所は何点かある。一点目は、金融庁は新しい金融システムの枠組みの創出を宣言したということである。(1) 金融庁は金融問題タスクフォースを設立し、それが不良債権問題の解決を先導しつつ、危機に際しては金融庁の適切な対応と日本銀行の特別融資等が行われる。(2) 特別支援金融機関 (金融機能に深刻な問題を抱えた金融機関) については、金融庁は経営改革の達成を求め、タスクフォースが経営計画を厳密にモニタリングする。(3) 同庁は新しい公的資金制度を創設する。(4) 中小企業の債務問題は十分な配慮のもとで進めるべきである。このプログラムの文脈で議論・制定された法律の一つに、金融機能強化法 (2004年法律第128号) がある³⁰⁾。この法律は、2004年6月に公布されたもので、金融機関への公的資金注入の新たな枠組みを定めたものである。金融機関がより効率的で強力な経営を行い、地域経済の活性化を支援できるようにすることをねらいにしている。この枠組みでは、大臣へ提出した経営再建計画が十分合理的

²⁶⁾ 金融庁 (2001), p. 109; 金融庁 (2002), pp. 98, 108–109, 492; 金融庁 (2003), p. 104; 金融庁 (2006), p. 103.

²⁷⁾ www.fsa.go.jp/news/newse/e20021030.pdf

²⁸⁾ www.fsa.go.jp/kouhou/kouhou_03/026_1410_1.pdf

²⁹⁾ www.fsa.go.jp/gaiyou/gaiyouj/daijin004/20021101-1.html

³⁰⁾ 金融庁 (2004), p. 24.

なものであれば、金融機関は（預金保険機構による株式購入を通じて）資金注入を受けることができる。経営再建計画で銀行は、経営効率性改善の目標は何か、それをどう達成するか、また地域経済の再生にどう貢献するか、などを説明しなければならない³¹⁾。

二点目は、金融改革は新しい金融行政の枠組みのもとで進めるということである。不良債権問題に関しては、資産評価方法の変更が重要だった。ディスカウント・キャッシュ・フロー方式を用い、要管理先の大口債務者に対しどれだけの引当をすべきか、評価するようにしたのである。日本では、銀行が（将来ありうる）貸出損失に対する引当額を決める際には通常、抵当の状況などにくわえ、過去の数値、つまり貸出のうちどれだけが収益性を失ったか、を用いてきた。一方、この新しいディスカウント・キャッシュ・フロー方式では、資産評価は、将来その資産が生み出すであろうキャッシュ・フローの（割引現在価値の）総和ということになった。主要行はこの方法を採用し、財務諸表が市場状況の迅速な変化を反映するようにしなければならない。

三点目は、この制度改革が企業再生機能の強化と同時に進められるべきということだった。当時の政府は銀行改革を通じ、銀行部門自体の機能改善だけでなく、主要行の資本供給先だった産業部門（の一部）を改革することも狙っていたのである。銀行は不良債権（具体的には破綻懸念先以下の債権）を整理回収機構に売却し、財務状況の改善を図ることができる。また整理回収機構は、債権市場の創設という任を負う。債権市場はまだ十分に発達してはいなかったのである。ここで注目すべきなのは、この枠組みが「企業再生のための環境整備」や「[資本の] 過剰供給問題や[企業の] 過剰債務問題に正面から取り組む」といった目標と並列されているということである。言い換えれば銀行改革は、総合的経済政策の中心として、さまざまな日本の産業部門が新たな道を歩みよりよい業績を達成するためのもの、という位置づけだったのである。

11月に金融庁は、内容の詳細と期限をさだめた作業工程を発表した。同庁は2002年末ごろから新制度の整備と監督基準の改訂を開始し、以降、この金融再生プログラムがどう実行されていったか、定期的に報告を行った（2004年度までに少なくとも4度、報告が公表されている）。少数の有識者からなる金融問題タスクフォースが2002年12月に設置され、期間を通じてプログラムの進捗を見守った。

ここで注目すべきは、2001年の「改革先行プログラム」の一部として始まった特別検査が、金融再生プログラムにおいても大切な役割を演じていたということである。「平成15年[2003年]3月期について、リアルタイムの債務者区分の厳格な検証を継続する形で、特別検査の実質的な再実施を行う」³²⁾。公的資金注入システムを進めるうえで欠かせないのは、銀行部門における情報の透明性であり、それは厳格な検査により達せられる。非対称情報のもとでの資金注入（の期待）は、銀行が過度にリスクをとるという結果につながりうるからである。

金融庁が主要行の特別検査を始めたのは2001年秋のことである。それは「企業業績や市場のシグナルをタイムリーに反映した適正な債務者区分及び償却・引当を確保することを目的として」いた

³¹⁾ 金融庁 (2004), p. 268.

³²⁾ www.fsa.go.jp/news/newse/e20021030.pdf

33)。ここでいう「債務者区分」とは、金融庁による資産リスクの格づけ体系のことである。そこでは借り手は五つに分類される。破綻先、実質破綻先、破綻懸念先、要注意先、正常、である。破綻懸念先以下の債権を大量にもつ銀行は、不良債権問題に苦しんでいる可能性がきわめて高いということになる。

この資産再分類であるが、株価その他の指標に重大な変化のあった大口債務者について、その再建計画を点検するという意図のもとで行われていたということに注目されたい³⁴⁾。ここで日本のメイン・バンク制が問題になる。債務者はメイン・バンクにおいて、つまり「債務者への信用拡大に主導的役割を果たす銀行」において検査されたのである。当時、大規模事業会社は複数の主要行から資本を借り入れていた。一企業・複数銀行の対応関係があったのである。主要行の間で債務者区分に相違があるとすれば、債務者情報の共有が不十分なために、自己査定にその情報を反映していないような貸し手がいる可能性がある、ということになる。そうした事態は金融庁にとって、主要行の不良債権を正確かつ迅速に圧縮するうえで問題である。そのため同庁は、そうした銀行間の資産評価の相違を小さくし、銀行が十分な情報にもとづき評価を行えるようにした。また同庁は、「主要行における自己査定と検査結果との格差」も公表した³⁵⁾。

金融再生プログラムの目標一、とりわけ「主要行の不良債権比率を現状の半分以下に低下させ」という重要な目標を達成するため、主要行は2002年から2003年にかけて、経営改善計画を公表しはじめた。不良債権処理、自力での（公的資本注入なしの）資本増強、組織分割・合併といった内容だった。

ここまで我々は、主要行に関する施策をみてきた。だが金融庁は、地域銀行の金融システムに関する施策も同時に進めていた。金融庁は2003年3月28日、「リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム」を公表した。このアクションプログラムによると、金融庁は「リレーションシップバンキングの持続性」と「貸し手と借り手の双方が協力してリスク管理を行うこと、中小企業とコストシェアリングを行うこと」を重視していることがわかる。また、地域銀行における不良債権処理は「中小企業の再生のためのさまざまな施策・努力」と並行して進めるべきだとされている³⁶⁾。ここで重要なのは、金融庁は主要行の不良債権削減については明確な目標を定めたのに対し（「現状の半分以下」）、地域銀行に対してはそうした目標を定めなかったということである。金融担当大臣によれば、同庁が地域銀行に対し求めるのは「リレーションシップバンキング機能を強化し、地域コミュニティに根ざした企業に成長することで、地域コミュニティに貢献すること」だという。「たとえ地域銀行の不良債権額が主要行ほどには減らなかったとしても」、リレーションシップバンキング・システムの再生こそより重要な課題だったのである³⁷⁾。

³³⁾ www.fsa.go.jp/news/newse/e20020412-1.html

³⁴⁾ www.fsa.go.jp/news/newse/e20030425-1.html

³⁵⁾ www.fsa.go.jp/news/newse/e20020821-1.html

³⁶⁾ <http://www.fsa.go.jp/news/newse/e20030328-1a.pdf>

³⁷⁾ <http://www.fsa.go.jp/en/conference/gaiyoue/daijin/e20030328-2.html>

金融庁による抜本的対策は、主要行の不良債権圧縮にどう結実したのだろうか？ 金融再生法にもとづく主要行の不良債権比率は以下のように変遷した——8.4% (2002年3月)、8.1% (2002年9月)、7.2% (2003年3月)、6.5% (2003年9月)、5.2% (2004年3月) 4.7% (2004年9月)、2.9% (2005年3月)³⁸⁾。金融庁と主要行は、主要行の不良債権率を約半分にするという目標を達成した。すなわち、3年に満たない期間のうちに資産構造を一気に改善することに成功したのである。

2005年1月公表の「構造改革と経済財政の中期展望—2004年度改定」は以下のように述べている。構造改革の点では、主要行の不良債権比率は、『金融再生プログラム』に基づく半減目標の達成に向け、順調に低下してきているなど、不良債権問題の正常化に向けた着実な進展がみられる。また、企業・産業と金融の一体的再生、創業・起業の活性化、規制改革の進展等を通じて、停滞産業から新規産業へ資源が移動し、成長産業では力強く事業が拡大するなど、日本経済のダイナミズムは甦りつつある³⁹⁾。

1.3 金融改革プログラム、2005–2013年

金融再生プログラムは、上で見たようにその目標を達成し、終結した。主要行の不良債権処理における二つの公式目標、つまり「2年・3年ルール」と「5割・8割ルール」は役割を終え、その後、金融庁が「不良債権の早期認知、早期対処のための銀行の不良債権管理についての総合的な着眼点を明確化することとし、不良債権問題の再発防止を図る」という文言に置き換えられた。2000年代半ば以降、不良債権比率の水準が低位を保っているからである⁴⁰⁾。

これを受け、2005年ごろを境に金融庁の着眼点は再生から改革へ、「安定」から「活力」へ移行した。言い換えれば彼らの政策は、緊急時のものから未来志向のものへ転換したのである。2004年12月、金融庁は金融改革プログラムを「金融サービス立国への挑戦」の副題のもと、発表した⁴¹⁾。

それによると、望ましい金融システムのありかたは「『官』の主導ではなく、『民』の力によって実現するよう目指す」べきである。このプログラムのもと、同庁は (1) 金融市場における消費者の権利保護、(2) 情報技術の利用、(3) 日本の金融サービス、金融行政の国際化、(4) 地域経済への貢献、(5) 信頼にたる金融行政の創出、をめざすことになった。また、「金融サービス立国」における金融庁の役割が明確に打ち出されていることにも注目したい。すなわち (1) 金融行政の中心たる金融庁は、市場原則を補完する審判員の役割を果たすが、その線を越えて踏み出さない。(2) 同庁は既存の行政制度の実績を再評価し、不要な規制を撤廃し、行政の行動規範 *code of conduct* を築く。(3) また、消費者保護の原則を先導する⁴²⁾。

³⁸⁾ 金融庁 (2005), p. 431. 図1を参照。

³⁹⁾ 金融庁 (2005), p. 83. www5.cao.go.jp/keizai2/2005/0121reform_and_perspectives.pdf も参照。

⁴⁰⁾ 金融庁 (2010), p. 104.

⁴¹⁾ www.fsa.go.jp/news/newse/e20041224.pdf

⁴²⁾ 金融庁 (2005), pp. 4–5.

2006年以降、全国銀行の不良債権比率は2.5%前後である（主要行に限れば比率は2%以下である）。「主要行の不良債権問題が正常化するとともに、成長の制約となっていた企業部門における三つの過剰（『過剰雇用』『過剰設備』『過剰債務』）が解消し、企業の体質が強化されるなど、我が国経済は、長期停滞を脱し民間需要中心の持続的な回復軌道をたどっている」⁴³⁾。不良債権問題はもはや喫緊の課題ではなくなったものの、金融庁はたえず、金融機関の資産投資行動を注意深く検査・監督している。また検査・監督の方針を定期的に改め、世界経済の情勢変化に応じたものにしていく。

近年の金融庁にとって大きな出来事だったのは、2008-2009年の金融危機である。資本市場における巨大な衝撃は、マクロ経済にも厳しく作用した。2009年の不良債権比率の微増はこれを反映したものであろう⁴⁴⁾。それでも不良債権の水準は、たとえば2006年の水準を上回ることにはなかった⁴⁵⁾。これは次のことを示すのではないかと。つまり、2000年代初めの金融庁主導の金融改革が、銀行の経営慣行を強力に規律づけた。その結果、2000年代後半の金融危機のような世界経済の劇的な変化に直面しても、邦銀では、不良債権が積み増さないような体制になっていたのではないだろうか。とはいえ、地域産業への資本供給が困難になり、公的支援を求める金融機関が現れるということも、十分考えられた。2008年12月、政府は金融機能強化法の延長を決めた。これは2008年前半に期限が来たのだが、改正をつうじ、さらに多くの銀行が同法の枠組みを利用できるようにしたものである。金融機関数行がこの延長された資金注入枠組みに申請を行い、経営業績を改善させた⁴⁶⁾。

2 数量的回顧へむけて

2.1 概要

この節ではまず、各種不良債権の変遷を見ていく。過去10年に銀行のたどった不良債権処理の軌跡は、業態ごとに違っていたということが確認できよう⁴⁷⁾。それから銀行行動に関する理論仮説を紹介したあと、各行の不良債権の決定要因について統計的推定を行う。2種類の決定要因、つまりマクロ経済指標と銀行特殊的パフォーマンスについて、議論したい。日本での不良債権の変遷と、その決定要因との関係を統計的に分析することになる。決定要因として考えられるのは、自己資本利益率（ROE）や預貸率（貸出の対預金比率）、くわえて住宅ローン対貸出比率などで、これらは邦銀の財務諸表で確認できる。また、このほかにもマクロ経済的条件、つまり都道府県内総生産や各地域の地価が、金融機関の不良債権処理の方針にどう影響したかもみていきたい。

⁴³⁾ 金融庁 (2006), p. 74.

⁴⁴⁾ 旧長信銀2行の不良債権比率は2008年春、例外的に上昇した。が、それ以外の業態（主要行・地域銀行）では不良債権比率はやや増えただけだった。

⁴⁵⁾ 金融庁 (2012), p. 667.

⁴⁶⁾ 金融庁 (2009), pp. 77, 112, 381, 600.

⁴⁷⁾ 各年の不良債権情報の要約は、www.fsa.go.jp/en/regulated/npl/

日本の銀行の不良債権は、1990年代末から2000年代にかけてどのような変遷をたどったのだろうか。金融再生法にもとづく不良債権の変遷は図1・図2のとおりである⁴⁸⁾。すぐわかるように、どの業態でも不良債権比率は2001-2002年に増加し、2002年から2005年にかけて劇的に減少した。そして以降、1990年代末よりも低い水準を保っている。例外は2009年3月期で、これは2008年後半の金融危機が日本経済に巨大な衝撃を与えたことによる。2000年代初めの比率増加は(1) マクロ経済状況が悪化したこと、(2) 金融庁の検査基準を遵守すべく、不良債権の自己査定を厳格化したことを反映したものである⁴⁹⁾。注意が必要なのは、2002年9月期に旧長期信用銀行の不良債権比率が急増した点で、これは、旧長期信用銀行の一つだった日本興業銀行が、同年4月に都市銀行2行と合併し、分類上都市銀行となったことによるものと考えられる。その結果、旧長期信用銀行の分類としては2行だけが残ったのである。この年以降、グラフは下り坂をたどる。これは金融再生プログラムの時期にあたっている。プログラムは主要行の不良債権比率の半減をめざすものだったが、興味深いことに、そうした大規模行だけでなく、その他の地域銀行でもこの時期に不良債権が減少している。もっとも後者は前者より減少速度が緩やかだった。

2.2 銀行行動の仮説

銀行行動の経済学的モデルとはどのようなもので、不良債権の変遷をどう説明できるのだろうか。またそれはどのように統計的に推定できるのだろうか。Louzis, Vouldis and Metaxas (2012) は、2000年代におけるギリシャの大手9行の不良債権の決定要因について議論している⁵⁰⁾。銀行行動の実証研究には二つの流れがある。マクロ経済状況に焦点をあてたものと、銀行特殊的な変数の役割を強調したものである。マクロ経済状況としては国内総生産成長率、失業率や国債などが挙げられ、銀行特殊の変数には、各行の自己資本利益率、銀行規模や経営非効率性などがあるという。Louzis et al. (2012) はどちらの種類の変数も回帰変数として用い、それらが不良債権比率の変化にあたる影響を推定した⁵¹⁾。推定結果の係数符号について、Louzis et al. (2012) は次のような仮説をたてている——国内総生産に関しては、不良債権比率に負の影響を与えると仮定するのが合理的である。というのも好況期には、家計・企業が借入金を順調に返済できるので不良債権比率は比較的低くなる。しかし景気過熱期に貸出過剰になると、低質な借り手にまで貸出が行われ、不況期にいたって不良債権の増加をみるのである。一方、自己資本利益率は、不良債権額に対して正の方向にも負の方向にも働きうる。自己資本利益率は、過去の業績をあらわす指標という意味では、将来の不良債権増と負の関係にあるだろう。だが同時に、銀行が短期の評判を目当てに、

⁴⁸⁾ 図は金融庁 (2007), pp. 505-507, 金融庁 (2012), pp. 482-484 にもとづく。

⁴⁹⁾ 当時の内閣府も同様の解釈を明らかにしている。たとえば www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je01/wp-je01-00201.html の注6を参照。

⁵⁰⁾ この段落は Louzis, Vouldis and Metaxas (2012) に依拠している。

⁵¹⁾ 彼らはさらに、消費者向け貸出、住宅ローン、企業向け貸出といったさまざまな種類の不良債権について、推定を行っている。日本の銀行に関してはそうした詳しい情報は入手できないため、我々は全種類の債務者をあわせた不良債権のデータを用いている。

将来の問題債権を代償に今期の利益を膨張させることで、自分には収益力があるのだと示し、市場の信認を得ようとする場合もありうる。

こうした仮説に加え、我々は、銀行の経営戦略の変化と不良債権の変遷がどう関係しているのかも推定してみたい。資金調達を直接金融市場で行う企業が増えるにつれ（図7参照）、また低格付けの資産の償却が進むにつれ、銀行は企業金融という業容を縮小し、新たな収益源を探しはじめた。そうした中で国債（JGB）保有を増やす銀行もあれば、住宅ローン貸付に向かう銀行もあった。このように、1990年代後半から2000年代にかけての不良債権比率の減少は、預貸率の減少、国債保有の増加、および住宅ローンの増加と並行していたのである。この銀行のポートフォリオ転換という仮説を、我々は次節以降で検定していきたい。

2.3 データ

我々は、1997年度から2011年度にわたる、銀行特殊的要因とマクロ経済指標からなるパネル・データを作成した（時間変数は t ）。銀行特殊的要因の系列は、多くが全国銀行協会（各年）の数値によるもので、一部、日本金融通信社（各年）の情報にもとづくものがある。全国銀行協会（各年）の数値は、都市銀行、（旧）長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、第二地方銀行およびその他の銀行（新たな形態の銀行業に分類される銀行など）の財務諸表がもとになっている。個体番号 i としては、全国銀行協会の定める統一金融機関コードを用いた。この付番体系では、吸収・合併のとき新銀行は法的存続行の番号を引き継ぐので、注意されたい⁵²⁾。つまり我々は、銀行固有の行動様式は吸収・合併前後で変わらないという仮定をおいたことになる。

マクロ経済指標についてだが、各都道府県の都道府県内総生産には内閣府（各年）の公表する数値を用い、地価は国土交通省（各年）の情報を用いた。こうして、標本数1996（銀行×年）のパネルを作成した。

不良債権の定義としては、この論文では金融再生法に定められたものを用いた。この定義では債権は、次の四つに分類される。(1) 破綻更生債権及びこれらに準ずる債権（bankrupt or de facto bankrupt）、(2) 危険債権（doubtful）、(3) 要管理債権（special attention）、(4) 正常債権（normal）である。破綻更生債権及びこれらに準ずる債権とは「破産、会社更生、再生手続等の事由により経営破綻に陥っている債務者に対する債権及びこれらに準ずる債権」であり、危険債権は「債務者が経営破綻の状態には至っていないが、財政状態及び経営成績が悪化し、契約に従った債権の元本の回収及び利息の受け取りができない可能性の高い債権」、要管理債権は「[リスク管理債権分類における] 3か月以上延滞債権 [元金又は利息の支払が約定支払日の翌日を起算日として3か月以上延滞している貸出債権（破綻先債権、延滞債権に該当するものを除く）] 及び貸出条件緩和債権 [経済的困難に陥った債務者の再建又は支援を図り、当該債権の回収を促進すること等を目的に、債務者に有利な一定の譲歩を与える約定条件の改定等を行った貸出債権（破綻先債権・延滞債権・3か月以上延滞債権を除く）]」、正常債権とは「債務者の財政状態及び経営

⁵²⁾ たとえばみずほ銀行は、第一勧業銀行から統一コード0001を引き継いだ。

成績が特に問題」なく、上三つの債権以外に区分される債権である⁵³⁾。破綻更生債権及びこれらに準ずる債権、危険債権、要管理債権の額の総和が不良債権額にあたる。この中で「破綻更生債権及びこれらに準ずる債権」が最も高リスクの資産分類にあたる。不良債権額を総与信額で割ると不良債権比率になる。

この分類基準のほかには日本では、さらに二種類の債権分類基準が存在する。リスク管理債権の分類と、各行の自己査定の際に用いられるものとである。前者は金融再生法の分類基準とほぼ同じだが、根拠法が異なる。一方、後者は銀行が適切な不良債権処理や引当を進めるための準備に使われている⁵⁴⁾。

3 不良債権削減のパネル推定

3.1 推定モデル

被説明変数は不良債権比率 FRR_{it} である。ここで不良債権とは金融再生法に定められたものである。

マクロ経済的要因には二つの系列を用いた。都道府県内総生産 GPP_{it} と、住宅地の地価 $LP1_{it}$ で、地域マクロ経済のよい代理指標になっている。これらは被回帰変数と負の相関をもつと考えられる。銀行特殊の変数に関しては、ラグつき被回帰変数を用いたほか、銀行の自己資本利益率 ROE_{it} も制御した。自己資本利益率は銀行の業績を表す重要な指標と考えられ、したがって FRR_{it} に負の影響を与えるだろう。これは、パフォーマンスが高ければ不良債権処理も速いという前述の仮説による。銀行のポートフォリオ転換というこの仮説は次のように表される。つまり被回帰変数に対し、預貸率 $(LON/DPS)_{it}$ は正の効果を、国債の対預金比率 $(JGB/DPS)_{it}$ は負の効果を、住宅ローンの総貸出に占める比率 $(MRG/LON)_{it}$ は負の効果をもつ、という仮説である (LONは総貸出額、DPSは総預金額、JGBは日本国債総保有額、MRGは住宅ローン総貸付額)。

我々の最小自乗法推定モデルでは、実際は被回帰変数には不良債権比率の一階階差 ΔFRR_{it} を用いた。原系列 (level series) が単位根をもつとの仮説を棄却できなかったからである⁵⁵⁾。さらに、時間固定効果と個体固定効果のダミー変数も導入した。結局、我々のモデルの基本形は

⁵³⁾ www.fsa.go.jp/news/newse/e20030207-1/r02.pdf

⁵⁴⁾ 不良債権分類の英語訳は次を参照。 www.fsa.go.jp/news/newse/e20030207-1/r01.pdf, www.fsa.go.jp/news/newse/e20030207-1/r02.pdf, www.fsa.go.jp/news/newse/e20030207-1/r03.pdf, www.fsa.go.jp/news/newse/e20030207-1/r04.pdf

⁵⁵⁾ 単位根検定 (個別切片) の結果は以下のとおり。 FRR_{it} については、拡張ディッキー=フラー検定の χ^2 統計量は 348.105 で $p = 0.0035$, フィリップス=ペロン検定のフィッシャー χ^2 統計量は 289.308 で $p = 0.3383$ (シュヴァルト情報量規準による最適ラグ次数は 0 から 2)。 ΔFRR_{it} については、拡張ディッキー=フラー検定の χ^2 統計量は 801.567, フィリップス=ペロン検定のフィッシャー χ^2 統計量は 863.036 で、ともに $p = 0.0000$ (シュヴァルト情報量規準による最適ラグ次数は 0 から 1)。

$$(1) \quad \Delta FRR_{it} = \left(\beta_0 + \beta_1 \Delta FRR_{i,t-1} + \sum_{j=0}^1 \beta_{2j} \Delta ROE_{i,t-j} + \beta_3 GPP_{it} + \beta_4 LP1_{it} \right) + \beta_5 \Delta X_{it} + \sum_{u=1}^T \beta_{6u} FIX_{tu} + \sum_{j=1}^N \beta_{7j} FIX_{ij} + \varepsilon_{it} \quad (i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T)$$

となる。ここに X_{it} は各モデルで用いた銀行特殊の変数を表す。また FIX_{tu} ($t = 1, \dots, T$) は時間固定効果ダミー変数であり、 $t = u$ のとき1を、それ以外なら0を返す。 FIX_{ij} ($i = 1, \dots, N$) は個体固定効果ダミー変数で、 $i = j$ のとき1を、それ以外なら0を返す。言い換えれば、丸括弧中の項が我々のモデルの基本部分で、 X_{it} に銀行特殊の変数 ($(LON/DPS)_{it}$, $(JGB/DPS)_{it}$, $(MRG/LON)_{it}$) を代入してさまざまなモデルを作るのである。

3.2 実証結果—時間不変的特徴

表1のモデル2-1, 2-2ではベンチマークとして、不良債権の増加 ΔFRR_{it} を、その一階ラグ、自己資本利益率の増加 ΔROE_{it} , 自己資本利益率増の一階ラグに回帰させた。地域ごとの外生的要因を制御すべく、都道府県内総生産 GPP_{it} と地価 $LP1_{it}$ も回帰変数として挿入した。モデル2-1では時間固定効果モデルを用いており、収益性の変化が不良債権削減に影響を与えること、そのトレンドは循環的效果を制御しても保たれることがわかる。そのような傾向は、各行固有の時間不変的要因を制御したのちも頑健であるということが、モデル2-2で個体固定効果を導入することで示されている。

3.3 実証結果—銀行特殊的要因

一方、表2は固定効果モデルのもとで不良債権の増加 ΔFRR_{it} をいくつかの要因に分解したものである。モデル3-1では、預金の対貸出比率の増加 $\Delta(LON/DPS)_{it}$ が不良債権の増加をもたらすことがわかる。またモデル3-2, 3-3は、住宅ローンの対総貸出比率 $\Delta(JGB/DPS)_{it}$ が不良債権の増加に負の影響を与えること、すなわち不良債権減少に貢献していることを示している⁵⁰。

⁵⁰ 我々は個体番号 i の振り方として別な方法も試し、吸収・合併の効果を推定した。表1・表2では、吸収・合併で誕生した銀行は、法的存続行の番号を引き継いでいた。だが新しい付番方法では、吸収・合併後の銀行に新しい番号を振ることとしたのである。新しく作った付番体系は2種類ある。大規模な吸収・合併のみを反映したものと、小規模な吸収・合併の情報もすべて反映したものとである。そして先ほどと同様の推定モデルを、これらの付番体系で試した。しかし2種類の体系どちらでも、有意な結果は得られなかった。このことから、銀行固有の行動パターンは合併前後で変わらないことが推測される。

むすびにかえて

不良債権について検討する場合にいつも問題になることがある。それは、不良債権が主として循環的要因によるものなのか、構造的要因によるものなのかということである。それが分かれば、金融規制政策が構造的要素をはらむべきか否かという問題も解決するだろう。不良債権の対総与信比率やその他のストレス耐性指標は、統一基準にもとづく一貫的で透明なものであるべきで、裁量的であってはならないというのは論をまたない。とはいえどこからが「不健全」なのかという閾値自体が、当局の裁量的決定いかんで定まるもので、閾値の厳しさは、不良債権積み増しの原因を当局が何だと考えているのか、で決まるのである。循環的要因が主なら、財政難から経済的困難に陥ることを考えれば、当局はなるべく穏健な対応をとり、なるべく長く待つべきだろう。その場合、閾値は高めに設定される。構造的要因、たとえば既得権益（レント）が存在することや、成長部門が大規模に変わっていくことが主要因なら、構造的問題を抱えた銀行がどんなに強固な存在であっても、当局の対応は早ければ早いほどよいだろう。その場合、閾値は低水準になる。

1990年代後半以降の日本における不良債権の積み増しは、多かれ少なかれ構造的要因による。社債市場で規制緩和が進んだ結果、日本経済の成長の源泉たる製造業が、間接金融から直接金融、なかんずく国際市場での起債へ、次々に移行した。銀行部門での規制緩和と競争拡大は、銀行部門が享受してきた既得権益（レント）を一掃した。

それでは、こうした銀行部門に対する構造的な縮小圧力は、その他の構造的な増加圧力で相殺しうるものだったのだろうか。日本の銀行部門の固有の歴史的径路を考えれば、銀行には次のような選択肢がとりえただろう。一つ目は、中小企業の企業金融への支援である。戦中、戦後と企業金融が手厚い規制を受けてきたおかげで、製造業大企業は主要行の最良の顧客になった。そうした大企業は、規制がなければ社債市場へ進出できたことだろう。社債市場の規制緩和により大企業が解放された後、主要行が格付けの低位な企業に新たな経営の活路を見いだすという方向も、ありえただろう。実際、国債購入を除く主要行の総与信はこの十年、横ばいか若干減ったのに対し、地域銀行のそれは同時期、緩やかにではあれ確実に伸びている。小規模企業への融資がビジネスたりえたのは事実だったのである。とはいえこの時期、地域銀行の預貸率が伸びることはなかった。ということは、小規模企業の企業金融市場は飽和しているのであり、主要行の新規参入は、人件費が高く、経験もきわめて少ないことを考えれば、可能だったとはいいがたいだろう。

二つ目は、新規事業の開拓である。銀行部門がもし構造的な上昇の契機を見出せたなら、それにより下降の契機を補えたであろう。そこで、新規貸出の伸びが不良債権の伸びにどう影響したか、みてみよう。企業金融が収益になったとはいいがたいので、ここでは消費者向け貸出に話を絞ることにする。明らかなのは、住宅ローンは不良債権の減少に強く効くが、非住宅ローンは不良債権を増やすということである。危険な企業金融から危険な消費者向け貸出への再分配は、収益にはつながっても、不良債権の減少にはつながらないだろう。一方、消費者住宅ローンは不良債権削減の強靱な馬力として働いていたのである。

日本における間接金融の拡大は、歴史的経緯によるところが大きい。だからといって日本以外の国と地域が、銀行優位の資本市場の役割の構造的縮小という現象を経験しなかったというわけではない。情報通信技術の発展のおかげで資本市場は、少なくとも1920年代の大恐慌以前に比べれば、はるかに透明・弾力的になった。したがって、1980年代以降の規制緩和を機に銀行部門が新しい収益源を求めようになったのも当然だった。規制緩和後の米国では、1980年代初頭と2000年代中葉に二大金融危機が起きたが、そのいずれもが消費者住宅ローンに端を発しているのは偶然ではない。住宅ローンも、銀行部門と規制当局が慎重に管理している限り、成熟した産業経済における収益源になりえたであろう。しっかりした透明な資本市場と、最先端だがいくぶん規模の縮んだ製造業を備えた経済における収益源になりえたであろう。日本もこの例外ではなかったし、今も例外ではない。

とはいえ、住宅ローンが銀行部門の最後の頼りになるわけではない。人口、とくに生産年齢人口が急速に縮んでいる以上、住宅ローンも飽和しつつあるのである。したがって、銀行部門が住宅ローンへの構造的転換を図るとしても不可能ではないにしても、競争的製造部門への企業金融が構造的に縮小しているという現状を、補う存在にはなりえなかつたであろう。

製造業以外の部門、たとえば小売その他の国内サービスも、融資先の候補にはならない。規制緩和は、いい意味での貿易自由化と並行していたのである。既存のサービス部門の多くは保護主義政策のもとで戦ってきたのであり、自由化が進展すれば、少なくとも短期では、企業金融の国内需要の構造的縮小を再び招くであろう。

要するに、銀行部門で製造業向け企業金融が構造的に縮小したものを、別のチャネルの構造的増加によって補うことは、不可能だったのである。巨大銀行の統合整理は不可避だったし、潜在的にはいまも避けられないといえる。とすれば、低い閾値、すなわち不良債権の検査・査定に厳格化は、たとえ銀行部門の構造的再編をもたらすものであったとしても、正当化されるべきである。銀行に対しなるべく早く不良債権処理を行うよう求めるという、柳沢・竹中主導の厳格な施策は、実行可能選択集合に属するうちで最良の知恵だったといえよう。

図3は日本国債保有を除いた総与信を表しており、この十年、銀行部門が緩やかに縮小してきたことを示している。だが図4・図5から分かるとおり、この規模縮小という構図は実は主要行の状況によるものなのであって、地域銀行は与信を増やす一方で不良債権を減らしているのである。その結果は図6でさらに明らかになる。こうした構図の背景には、図7が示すように、主要行のこれまで依拠していた大企業が、直接・海外企業金融へ流出しつづけているということがある。さらに表2の推定結果でわかったとおり、日本国債保有へ逃避しても不良債権削減には役立たない。つまり、2002-2004年に行われた不良債権の構造的処理は、この十年のどこかの時点で実行せざるをえなかったのである。一方地域銀行と地域経済を結ぶリージョンシップ・バンキングの融資網について、この時期それを維持する方策がとられたのは必要かつ合理的な判断だったといえよう。地銀のもつ信用供給機能は、地域の産業・企業家・消費者にとって重要な存在であった。また図6が示すように、都銀を含む主要行に比べると地銀は国債保有への依存が低く、したがって信用貸出が少なからぬ割合を占めていた。

表2の推定結果によると、個人向け住宅ローンを増やせば、銀行部門の収益性が改善し、不良債権の循環的削減も後押しできた可能性がある。実際、米国、スペイン、アイルランドといった金融市場の構造改革が行われた地域では、2000年代中盤、規制緩和をうけて住宅ローン市場が急速に拡大し、住宅価格も高騰し、銀行部門は収益性を改善したわけである。だがそれも、新たな不良債権の山を残しただけであった。住宅ローン市場規制の革新的手法が新たに生まれでもしない限り、住宅ローン規制は緩和しないのが賢明ということになる。こうしたことも、2002-2004年の急速な不良債権処理について我々が評価したものが、正当であることを示している。

参考文献

- 金融監督庁 (1999, 2000年) 「金融監督庁の1年」
- 金融庁 (2001-2013年) 「金融庁の1年」
- 国土交通省 (各年) 「都道府県地価調査」 tochi.mlit.go.jp/kakaku/chika-chousa 2013年8月1日閲覧
- 全国銀行協会 (各年) 「全国銀行財務諸表分析」 www.zenginkyo.or.jp/stats/year2_02/index.html. 2013年8月1日閲覧
- 内閣府 (各年) 「県民経済計算」 www.esri.cao.go.jp/jp/sna/sonota/kenmin/kenmin_top.html. 2013年8月1日閲覧。
- 日本金融通信社 (各年) 『ニッキン資料年報』 日本金融通信社
- Hoshi, Takeo and Anil K. Kashyap, *Corporate Financing and Governance in Japan: The Road to the Future*, Cambridge, Mass.: MIT Press, 2001. (星武雄、A. カシャップ (2006) 『日本金融システム進化論』 鯉渕賢訳、日本経済新聞社)
- Louzis, Dimitrios P., Angelos T. Vouldis, and Vasilios L. Metaxas (2012), “Macroeconomic and Bank-Specific Determinants of Non-Performing Loans in Greece: A Comparative Study of Mortgage, Business and Consumer Loan Portfolios,” *Journal of Banking and Finance*, **36** (4): 1012-1027.

(参考) 金融庁(旧・金融監督庁)不良債権関連年表

1998年6月22日	金融監督庁発足(総理府)
1998年7月	政府、「金融再生トータルプラン」発表
1998年7月	主要行18行への検査開始
1998年10月	金融再生法・早期健全化法成立
1998年10月	日本長期信用銀行(長銀)、一時国有化
1998年11月	政府、「緊急経済対策」発表。検査監督体制の充実を求める
1998年12月	金融再生委員会設置
1998年12月	日本債券信用銀行(日債銀)、一時国有化
1999年3月	主要行を含む14行、政府に公的資本注入を要請。9.1兆円の資本増強へ
2000年7月	金融監督庁、旧大蔵省金融企画局と合流、金融庁に改組
2000年10月	政府、「日本新生のための新発展政策」発表
2001年1月	金融再生委員会解散。金融庁は内閣府の外局に
2001年4月	政府、「緊急経済対策」発表。不良債権処理の「2年・3年ルール」を盛り込む
2001年6月	経済財政諮問会議、「骨太の方針」発表。不良債権問題と企業再生を目標に
2001年10月	政府、「改革先行プログラム」発表。主要行の特別検査開始へ
2002年	主要行の合併相つぐ。メガバンク体制の成立へ
2002年1月	政府、「構造改革と経済財政の中期展望」発表
2002年4月	金融庁、「より強固な金融システムの構築に向けた施策」発表。「2年・3年」「5割・8割」ルールを明確化
2002年10月	金融庁、「金融再生プログラム」発表。2004年度中に主要行不良債権比率の半減を目標に
2002年11月	金融庁、「金融再生プログラム作業工程表」発表
2002年12月	金融庁、金融問題タスクフォース設置。
2002年12月	金融庁、ウェブ上の月刊広報誌『アクセスFSA』創刊
2003年3月	金融庁、2003年3月期につき主要行の特別検査を実質的に再実施
2003年3月	金融庁、「リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム」公表
2003年9月	金融庁、主要行を対象に特別検査フォローアップを実施
2004年6月	金融機能強化法成立。資金注入の枠組みを定めたもの
2004年12月	金融庁、「金融改革プログラム」発表
2005年1月	政府、「構造改革と経済財政の中期展望—2004年度改定」発表
2005年3月	金融庁、主要行の一部大口債務者につき、特別検査限定フォローアップを実施
2005年3月	主要行不良債権比率、2.9%に。「金融再生プログラム」の期間終了、目標達成
2008年12月	政府、金融機能強化法の延長を決定。金融危機への対応として

表1 不良債権処理の趨勢

推定方法 被回帰変数 個別効果 時間効果 (年) 回帰変数	1-1		1-2	
	パネル最小二乗法		パネル最小二乗法	
	ΔFRR_{it}		ΔFRR_{it}	
	プール		固定効果	
	固定効果		プール	
回帰変数	係数	t 値	係数	t 値
c	-0.2310	-2.7382 ***	-2.4751	0.0010 ***
$\Delta FRR_{i,t-1}$	-0.0529	-2.2743 **	-0.1071	0.0000 ***
$\Delta ROE_{i,t}$	-0.0024	-2.8624 ***	-0.0032	0.0004 ***
$\Delta ROE_{i,t-1}$	-0.0013	-1.9380 *	-0.0015	0.0247 **
GPP	0.0000	-2.0316 **	0.0000	0.0326 **
LP1	0.0000	1.0394	0.0000	0.0000 ***
個体数	144		144	
期間数 (年)	11 (2000-2010)		11 (2000-2010)	
総観察数	1,357		1,357	
調整済み決定係数	0.1209		0.0899	
対数尤度	-2,808.4302		-2,761.0478	
F 統計量	13.4309 ***		1.9053 ***	

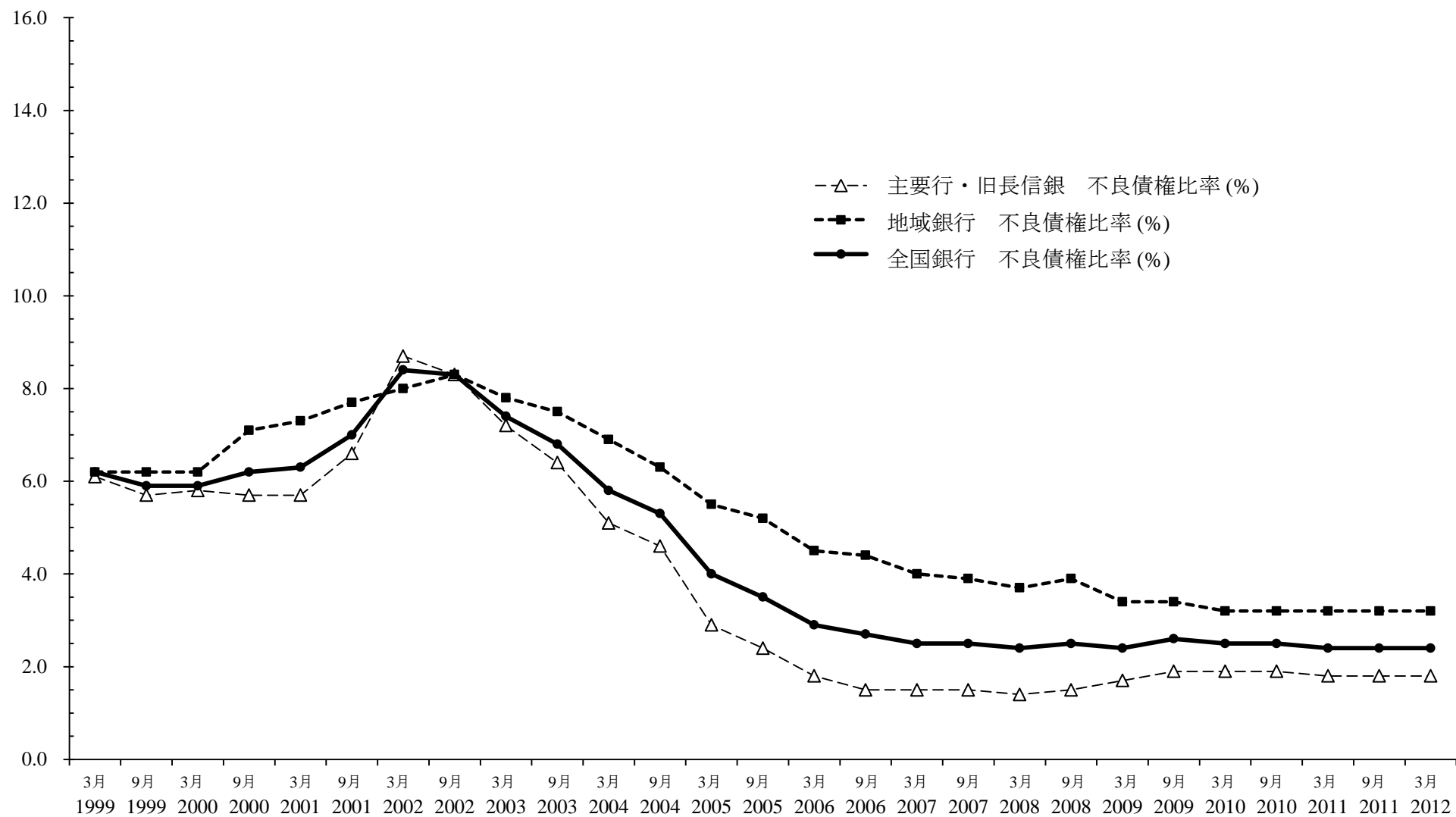
注 ***, **, * はそれぞれ 1, 5, 10 % 有意水準を示す。

表2 不良債権処理の要因

推定方法 被回帰変数 個別効果 時間効果 (年) 回帰変数	2-1		2-2		2-3	
	パネル最小二乗法		パネル最小二乗法		パネル最小二乗法	
	ΔFRR_{it}		ΔFRR_{it}		ΔFRR_{it}	
	プール		プール		プール	
	固定効果		固定効果		固定効果	
	係数	t 値	係数	t 値	係数	t 値
c	-1.3851	-1.9637 **	-2.4421	-3.9042 ***	-2.1487	-3.4376 ***
$\Delta FRR_{i,t-1}$	-0.0796	-3.3552 ***	-0.0161	-0.7225	-0.0192	-0.8663
$\Delta ROE_{i,t}$	-0.0038	-4.4731 ***	-0.0034	-4.3311 ***	-0.0036	-4.5999 ***
$\Delta ROE_{i,t-1}$	-0.0018	-2.8048 ***	-0.0016	-2.6956 ***	-0.0016	-2.8396 ***
GPP	0.0000	-4.0771 ***	0.0000	-2.0108 **	0.0000	-2.6248 ***
LP1	0.0000	8.8464 ***	0.0000	8.4418 ***	0.0000	8.7710 ***
$\Delta(JGB_{i,t}/DPS_{i,t})$	-4.1033	-4.1792 ***	-1.3861	-0.8908	-1.4305	-0.9258
$\Delta(LON_{i,t}/DPS_{i,t})$	10.9751	13.2431 ***			4.4412	4.1914 ***
$\Delta(MRG_{i,t}/LON_{i,t})$			-3.2725	-2.1592 **	-3.1779	-2.1113 **
個体数	140		140		140	
期間数 (年)	11(2000-2010)		11(2000-2010)		11(2000-2010)	
総観察数	1,324		1,324		1,324	
調整済み決定係数	0.2128		0.1139		0.2463	
対数尤度	-2,658.4845		-2,478.4664		-2,439.6656	
F 統計量	3.4395 ***		2.1650 ***		25.0218 ***	

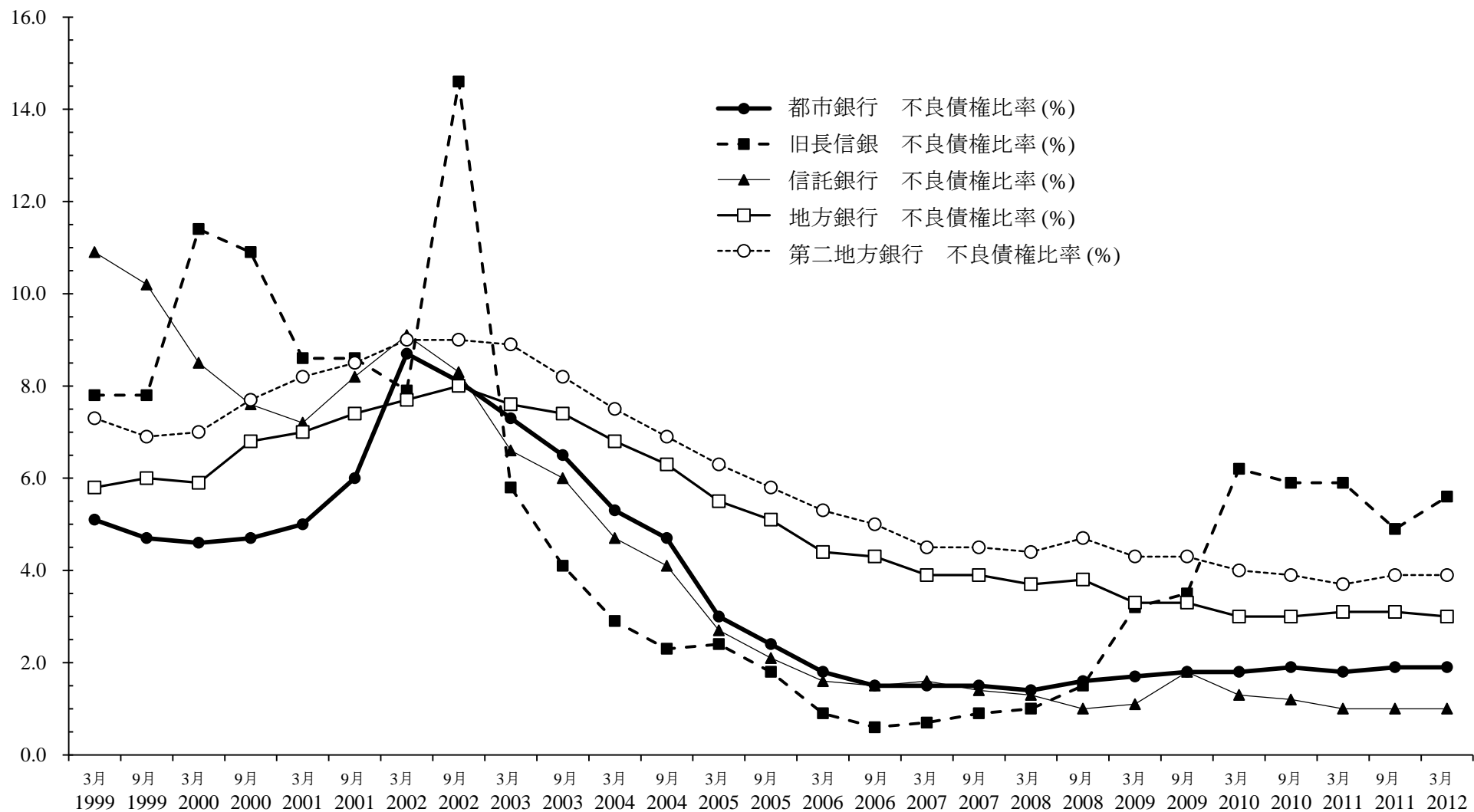
注 ***, **, * はそれぞれ 1, 5, 10 % 有意水準を示す。

図1 金融再生法上の不良債権比率、1999-2012年



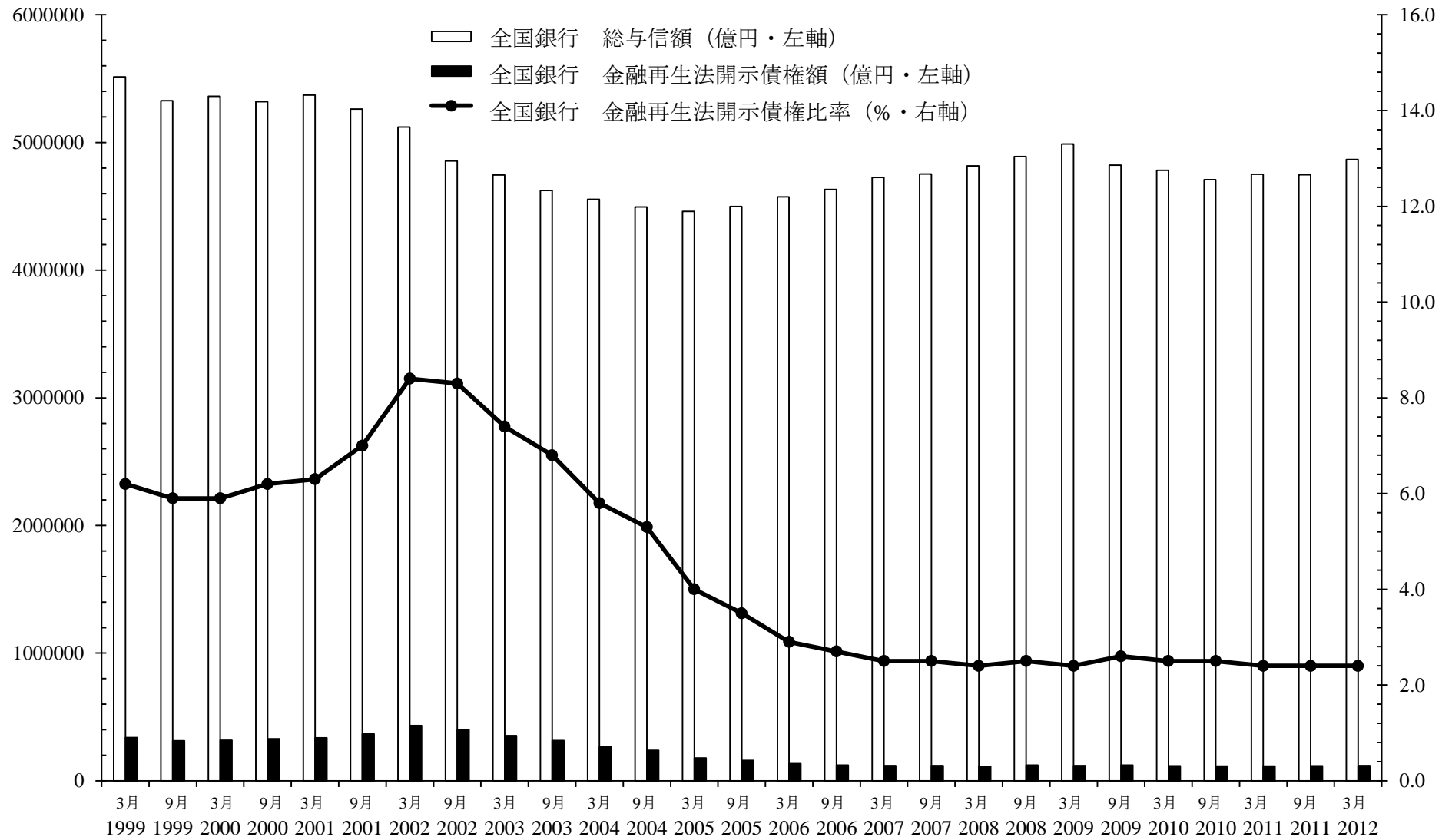
(出所) 金融庁『金融庁の1年』2007, pp. 505-507; 金融庁『金融庁の1年』2012, pp. 482-484.

図2 金融再生法上の不良債権比率・業態別、1999-2012年



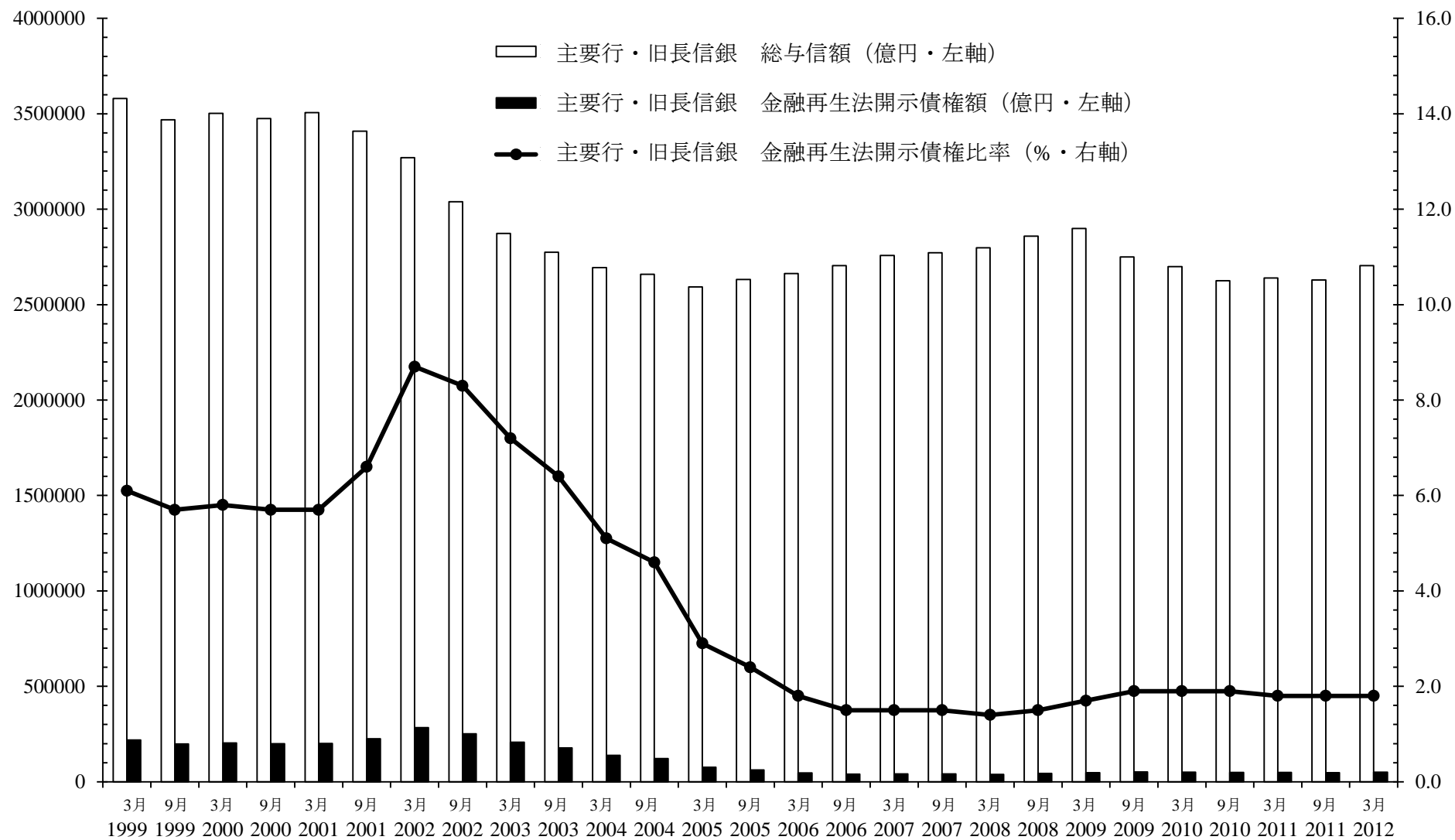
(出所) 金融庁『金融庁の1年』2007, pp. 505-507; 金融庁『金融庁の1年』2012, pp. 482-484.

図3 総与信と不良債権、1999-2012年



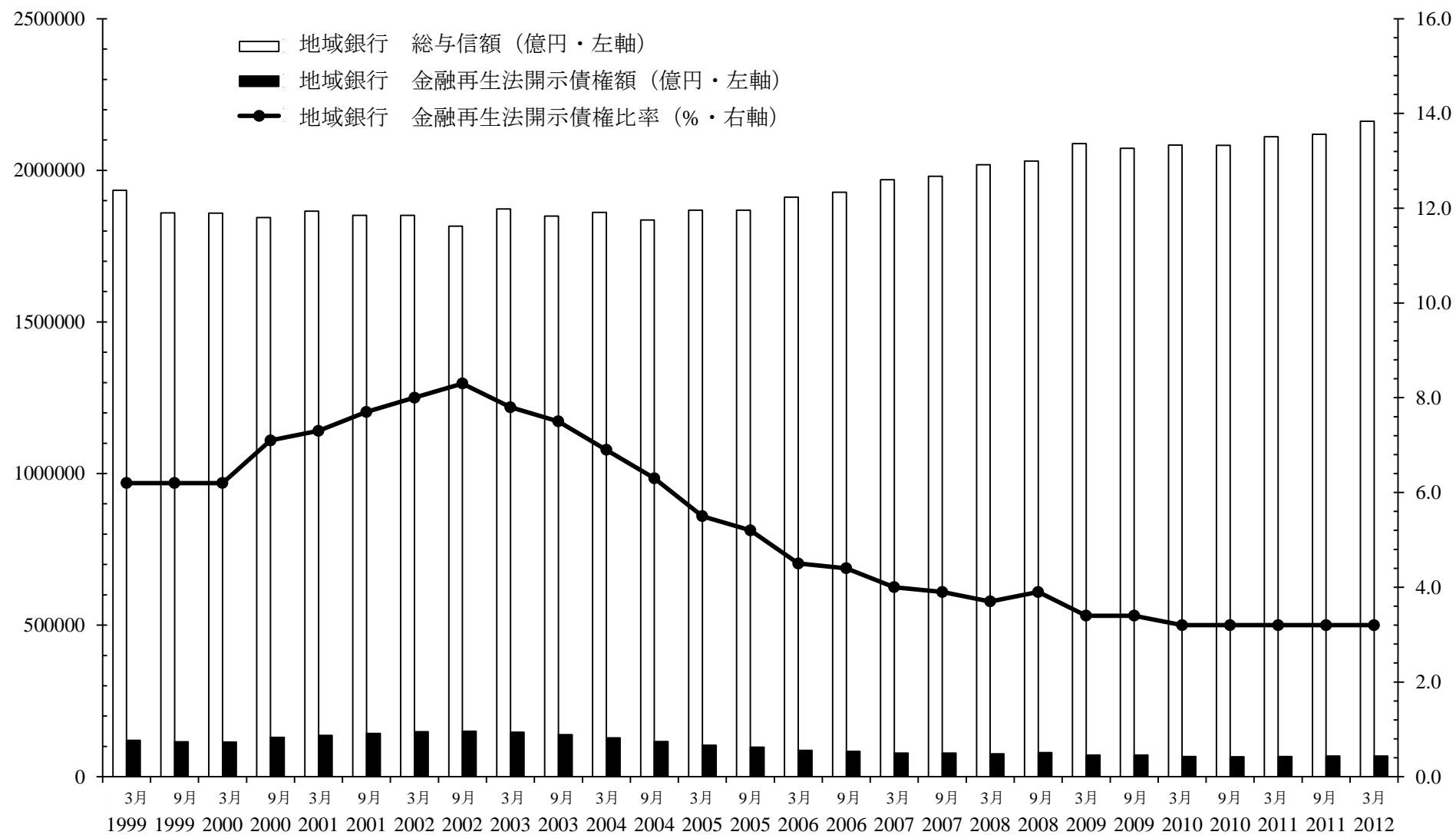
(出所) 金融庁『金融庁の1年』2007, pp. 505-507; 金融庁『金融庁の1年』2012, pp. 482-484.

図4 主要行等の総与信と不良債権、1999-2012年



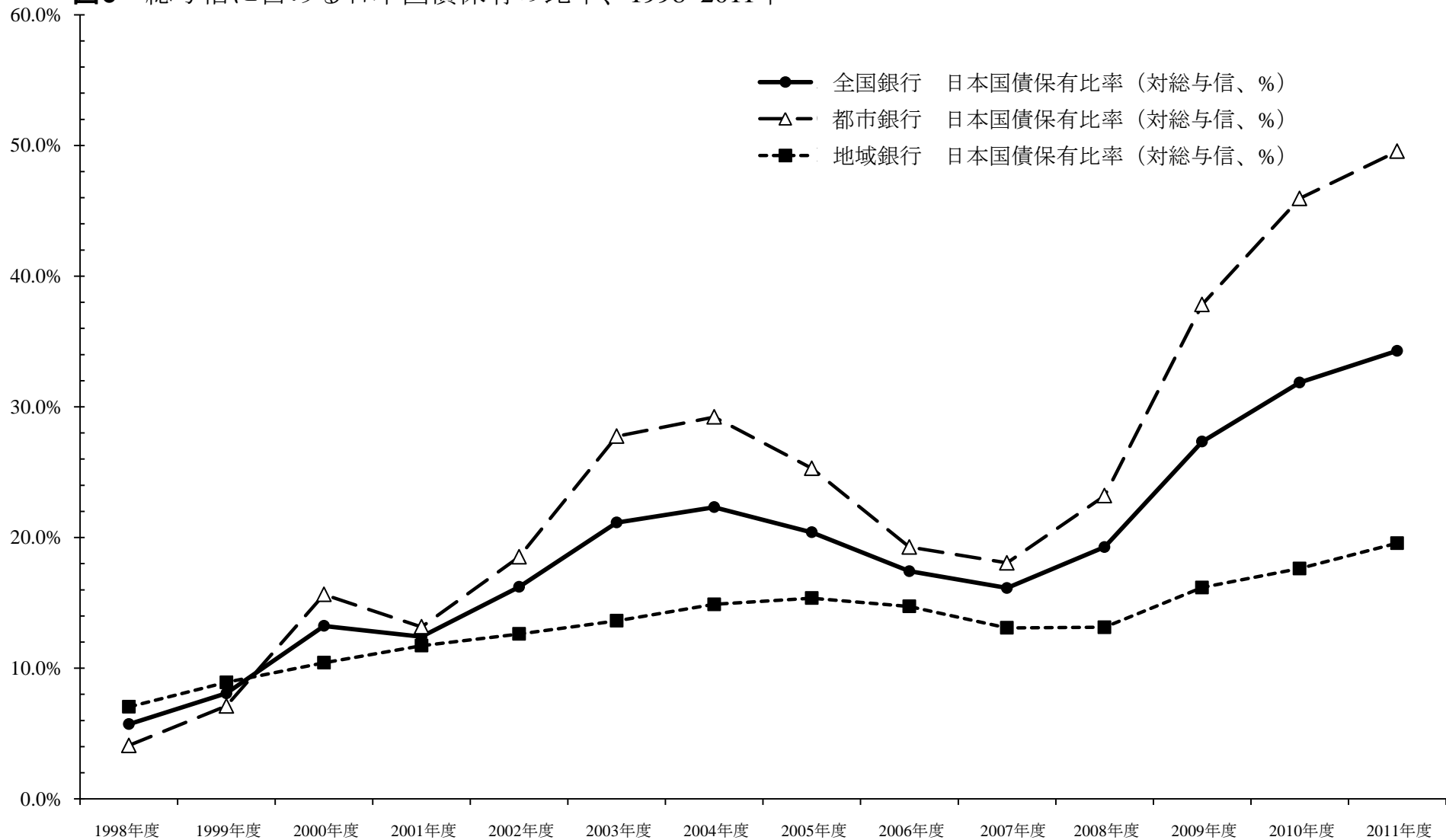
(出所) 金融庁「金融庁の1年」2007, pp. 505-507; 金融庁『金融庁の1年』2012, pp. 482-484.

図5 地域銀行の総与信と不良債権、1999-2012年



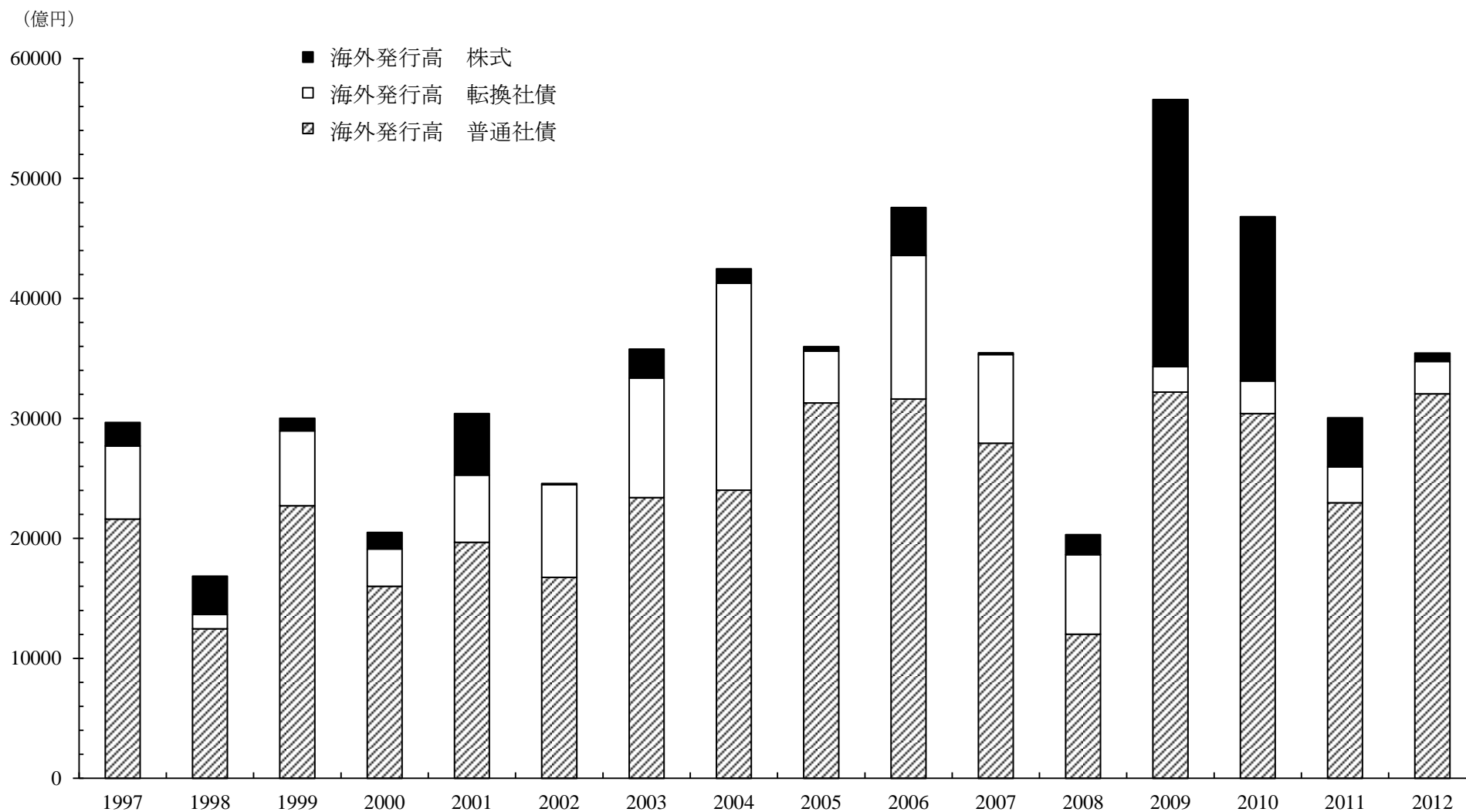
(出所) 金融庁「金融庁の1年」 2007, pp. 505-507; 金融庁『金融庁の1年』2012, pp. 482-484.

図6 総与信に占める日本国債保有の比率、1998-2011年



(出所) 国債－全国銀行協会「全国銀行財務諸表分析」各年。総与信－金融庁『金融庁の1年』各年

図7 証券海外発行の状況、1997-2012年



(出所) 財務省、東京証券取引所『東証要覧』、日本証券業協会『証券業報』

図1-5の注

- (a) 計数は億円を四捨五入し、10億円単位にまとめた。
- (b) 旧長信銀の計数は、2002年3月期は日本興業銀行を含み、2004年4月に普通銀行へ転換した新生銀行及び2006年4月に普通銀行に転換したあおぞら銀行を含む。
- (c) 主要行の計数は、都銀と信託の合計。
- (d) 地域銀行の計数は、15年3月期以降埼玉りそな銀行を含む。
- (e) 全国銀行の計数は、都銀・旧長信銀・信託及び地域銀行(地銀・第二地銀)を集計したもの。詳しくはwww.fsa.go.jp/en/regulated/npl/20130208/01.pdfを参照。

図6の注

- (a) 国債にはトレーディング勘定のものを含まない。
- (b) 総与信は貸出金・外国為替・未収利息・支払承諾見返などの合計。
- (c) 全国銀行の計数は、都銀・旧長信銀・信託及び地域銀行(地銀・第二地銀)を集計したもの。

図7の注

- (a) 為替相場は支払日のもの。
- (b) 年は1-12月の暦年。
- (c) 株式は公開のものに限る。公開会社の総計。
- (d) 転換社債は2002年以前はワラントつき社債を含む。公開会社の総計。



金融庁金融研究センター

〒100-8967 東京都千代田区霞ヶ関 3-2-1
中央合同庁舎 7 号館 金融庁 15 階

TEL: 03-3506-6000 (内線 3293)

FAX: 03-3506-6716

URL: <http://www.fsa.go.jp/frtc/index.html>