

Lecture 2

講師 飯野裕二

金融システム不安の 発生メカニズム

——日本におけるクロノジカル・レビュー——



INTRODUCTION

筆者は、1994年から98年にかけての足掛け5年間、日本銀行本店の営業局（当時）という部署で、主として金融機関の経営動向をフォローする担当調査役を経験した。この時期は改めて言うまでもなく、日本の金融システムに対する内外からの信頼が大きく崩れ、中小金融機関からメジャーな金融機関に至るまで、金融機関の破綻が現実のものとなった時期である。

金融機関の破綻は、最初（1994～95年あたり）、信用組合、信用金庫、第二地方銀行といった中小の地域金融機関から始まったが、1997年に至り、山一証券、北海道拓殖銀行といった大型の金融機関に及んだ。日本において金融機関は潰れない、あるいは大きな金融機関は潰さない（too big to fail）という神話が崩れた歴史的瞬間である。

今でこそ、公的資金の投入も含め金融機関が破綻した際の対応の枠組みが整備されているが、当時はそうした枠組みが未整備な中で、まったくの手探り状態での対応を余儀なくされた。筆者が所属していた営業局の金融課（当時）は総勢約50名の部隊で、金融機関の経営動向、とりわけ日々の資金繰りのモニター・指導に当たっていたが、経営が不安定になり、資金繰りに窮する先が日に日に増加する中で、戦場さながらの様相であった。そうした状況は、97年秋の山一証券、北海道拓殖銀行の破綻に至り、頂点に達することになる。

本講義では、こうした金融システム不安は、どのようなメカニズムにより発生し、そしてそれはどのような現象であったのか、ということについて筆者の経験を踏まえつつ整理するとともに、1994年末以降、日本の金融界において発生したさまざまな現象をクロノジカルにレビューする。

1997-98

1 金融システム不安とは

1.1 金融システムの構造と特徴点：金融システムが内包する特有の性格

わが国において1997年から98年にかけて強まりをみた金融システム不安とはいったいどのような現象であったのだろうか。このことを理解するためには、まず金融システムの構造とその特徴点を整理しておくことが有益である。

金融システムという場合、その捉え方はいろいろありえようが、最も広く捉えれば、一般の個人等を中心とする資金の供給者、企業および政府等の資金の需要者、それとこうした資金の需要と供給を繋ぐ金融仲介業者、さらには資金のやり取りが頻繁に行われるインターバンク市場を始めとするさまざまなマーケットによって構成されている。また、金融仲介業者と一口に言っても、そこには銀行等を始めとするいわゆる金融機関から生命保険会社・投資信託という機関投資家と呼ばれるものまで、いろいろとある。こうしたさまざまな経済主体が複雑に絡み合って金融システムは構成されている。今回の金融システム不安を一言で言うとしたら、「これら経済主体間の資金の流れがさまざまなレベルで、大規模に滞った^{とこお}ということ」になるのではないかと思う。

それでは、なぜ資金の流れが滞ったのか。これは金融システムが内包する特有の性格（特徴点）に帰因している。金融システムの特徴点としてはいろいろな点を指摘できるが、ここでは今回生じた金融システム不安を理解するうえで重要と思われる4つの点を指摘しておきたい。

まず第1は、金融システムに関わっている各経済主体はすべて「信頼」「信用」という細い一本の糸で結ばれているということである。預金であれ、貸出であれ、資金の供給主体は、預けた「カネ」あるいは貸し出した「カネ」は、

必ず戻ってくる（利息がついて必ず戻ってくる）という「信用」に基づいて取引を行っている。もちろん「モノ」「財」の売買市場においても、その取引が成立するためには、その「モノ」や取引相手に対する何らかの信頼・信用が基礎になっているわけであるが、「カネ」「資金」は単一の商品であるため、金融の取引においては取引相手の「信用」が全てである。この「信用」が崩れると金融の取引は成り立たない。今回の「金融システム不安」が別名「信用不安」と呼ばれるゆえである。今回の金融システム不安においては各経済主体間の「信用」にさまざまなレベルでほころびが生じた。預金者と金融機関の間のほか、金融機関同士の間、さらには一時期は市場そのものに対する信用にもひびが生じ、金融機能の麻痺的現象が生じるに至ったわけである。

金融システムの特徴点の第2は、金融を仲介する金融機関の運用・調達構造の脆さに関するものである。金融機関はさまざまなリスクを取って金融仲介を行っているが、その結果、調達している資金と運用している資金との間に、さまざまなミスマッチを抱えている。中でも大きなミスマッチは、期間に関するものである。ごくごく単純化して言えば、金融機関は預金を集め、この資金を基に貸出を行っているわけであるが、預金等の調達サイドの資金は預かっている期間が相対的に短いのに対し貸出等の運用資金はそれよりも長い期間で運用しているケースが一般的である。つまり期間の短い資金を使って期間の長い資金に運用している。預金については、たとえ定期預金であっても預金者からの求めがあればいつでも払い戻さなければならないのに対し、貸出についてはすぐには回収できない。したがって、こうした運用・調達期間のミスマッチは金融機能そのものではあるが、何かのきっかけで預金者の金融機関に対する信頼が崩れ、仮に多くの預金者が預金の払出しを求めた場合、それに対する抵抗力はあっけないほど脆い。

特徴点の第3は、金融システムの中にはシステミック・リスクという他の分野にはみられない特有のリスクが内在しているということである。個々の金融機関は相互に与信・受信を行いつつ、日々膨大な資金決済を行っているが、その1つ1つは独立しているわけではなく、国内の金融機関、さらには海外の金融機関との間で資金決済が網の目のように連鎖している。したがって、何らかの事情でAという金融機関の支払いがストップすると、その資金を当てにし

て他の金融機関への支払いをするつもりであった別の B という金融機関の支払いもストップし、さらにその資金を当てにしていた C 行の支払いもストップするという具合に、支払不能（金融機関の破綻）が A 行、B 行、C 行……と次々と連鎖しやすい。とくに、近年、金融機関相互間の各種取引はデリバティブ等等の技術により、複雑多岐にわたっており、かつ海外との結びつきも一段と広がってきているため、国内の 1 つの金融機関の破綻が、あっという間に内外の金融機関・市場に波及していくリスクがある。

そして、第 4 の特徴点として指摘しておきたいのは、第 3 のシステム・リスクとも関連するが、各金融機関の業務内容、その結果としての資産・負債のバランス・シートの状況が同質的であるという点である。そもそも預金商品であれ、貸出商品であれ、金融商品は他の商品・サービスと異なり同質性が高く、差別化を図ることが相対的に難しいが、とくに日本の金融機関の場合、長年にわたる規制行政の下で横並び意識が強かったこともあって、金利設定も含めどこの銀行もほぼ同じような業務・営業を行ってきた。したがって、ある銀行が破綻すると、そうであれば、あの銀行も危いのではないかという「連想」が動きやすい。1997 年秋にはこの連想で必ずしも根拠のないルーマー（風説）がお茶の間まで及び、多くの金融機関が預金引出し等に見舞われたことは記憶に新しい。

1.2 金融機関の運用・調達構造とその変化：デリケートな構造

以上が金融システムの特徴点であるが、金融システム不安に関する理解をさらに進めるために、金融の仲介業者である金融機関（銀行）のバランス・シート（すなわち資産・負債あるいは運用・調達構造と言ってもよい）の状態がどうなっているのかという点について、もう少し詳しくみておくこととする。

前節で、金融機関は預金等の比較的期間の短い資金を集めて貸出等期間のより長い資金として運用していると記述したが、現実のバランス・シートはそう単純なものではない。まず、調達サイド（負債サイド）の方からみると、資金の安定度の高い（これは簡単に言えば資金引出しのリスクが小さいものということである）順から、まず資本金があり、次いで預金、さらに極めて短期の資金であるコールマネー等の市場性資金というもので構成されている。また、一口に預

金と言っても小口多数の預金者から集めた比較的長期のコア定期預金と言われるものから、期間の短い大口定期預金、さらには普通預金・通知預金といったいつでも引出し可能な流動性預金まで、性格の異なる資金によって構成されている。このうち、大口定期預金や通知預金、コールマネー等の市場性資金は市場のプロの厳しい目にさらされており、いつ引き出されるか分からない極めて不安定な資金であることから「ホットマネー」と呼ばれることもある。

一方、資産サイド（運用サイド）をみると、一番大きなウェイトを占めているのは貸出であるが、このほかにも有価証券投資、さらには余剰資金の運用としてコールローン等の市場性資金運用がある。貸出にも長期のものから短期のものまでいろいろあるほか、有価証券投資についても（国債のほか）価格変動リスクの高い株式投資まで多岐にわたる。

こうしてみると、金融機関の経営の安定性という点からみれば、引出しリスクの小さい安定的な資金をより多く集め、比較的短期の運用に回せば、ショックに対する抵抗力は高くなるが、このように運用・調達の期間のミスマッチを小さくすればするほど収益はなかなかあがらないことになる。つまり、金融機関のバランス・シートは「経営の安定性」と「利益の追求」という、2 つの命題の下で微妙なバランスの上に立っている。通常、日本の金融機関の特徴として都銀等の都市型銀行は、集めた預金以上の貸出を行っているケースが多いことから、かなり大量のホットマネーを市場から調達している一方、地域金融機関は、貸出を上回る預金を集め余剰資金をホットマネー市場に放出しているケースが多い。こうした金融機関間の資金偏在を調整する場として、コール市場に代表されるインターバンク市場が存在するわけである。

今回の金融システム不安の中で破綻に至った金融機関は、こうした微妙なバランスの上にある運用・調達構造が崩れ、経営の継続が困難となったわけであるが、そこには 1 つのパターンが見られる。すなわち、まずコア定期預金等の安定的な資金がじわじわと流出する中で、資産の売却は短期間のうちにはできないため、ホットマネーの調達依存度を高めていった。そしてホットマネーもかなり高利でないと取れなくなり、最後にはレートを引き上げても資金の出し手がいなくなる事態、すなわち資金繰り破綻という事態に追い込まれた。1997 年秋には個々には程度の差こそあれ、このような事態がメジャーバンクも含め