



## 慶應義塾大学ビジネス・スクール

# 日本におけるバブル崩壊と経済危機

5

本ケースでは、1980年代後半からの日本におけるバブル形成と、1990年代のバブル崩壊および「失われた10年」とも呼ばれた経済危機について記述している。

## I バブル形成期

株価は1986年から、地価は87年から大きく上昇し始めた（図表1、図表2参照）。このような資産価格の高騰の背景にあるのは、1980年代後半の長すぎた過度な金融緩和であった。資産価格が上昇し始める中、日本銀行（以下、日銀）は1987年2月にも公定歩合<sup>[1]</sup>を3%から2.5%に引き下げた（図表3参照）。さらに、資産価格の上昇が顕著になっても、1989年6月までおよそ2年間にわたって公定歩合の水準を据え置いた。

当時、日銀が金融引き締めへの転換に消極的であったのは、1985年以降の急激な円高による円高不況（1985年6月～1986年11月<sup>[2]</sup>、図表4、図表5参照）と、アメリカ市場での株価急落（1987年10月のブラックマンデー）の再燃を懸念していたためである。日銀は、長期間にわたりて低金利で円安を誘導するとともに、ドル先安感の台頭を阻止してアメリカ株への投資のリスクを軽減しようとした<sup>[3]</sup>。また、生産性向上と円高による輸入物価の抑制により物価上昇率が低く抑えられていたため、日銀は金融引き締めへの転換をためらい、金融緩和の長期化につな

10

15

20

25

30

<sup>[1]</sup> 1994年の金利自由化以降、政策金利が公定歩合から無担保コールレート（金融機関が1年以下の短期資金の貸借を行うコール市場での金利）に変更したことを反映して、2006年から公定歩合という用語は統計上「基準割引率および基準貸付利率」に変更された（補論1「マネーストックと金融政策に関するメモ」参照）。本ケースでは、用語の統一上、公定歩合という言葉を使用する。

<sup>[2]</sup> 円高不況の期間は、内閣府の景気動向指数研究会による。

<sup>[3]</sup> ドル先安感が台頭すれば、ドル建てのアメリカ株式の円換算額の低下が予想される。一方、西ドイツでは日本より1年早く1988年の半ばから、金融引き締めに転じた。経済企画庁「年次世界経済報告（平成2年、各国編）」参照。

本ケースは、慶應義塾大学大学院経営管理研究科教授 中村 洋が、公表資料ならびに同研究科 田中 滋教授からの示唆・コメントを基にクラス討議の基礎資料として作成したものである。

本ケースは慶應義塾大学ビジネス・スクールが出版するものであり、複製等についての問い合わせ先は慶應義塾大学ビジネス・スクール（〒223-8526 神奈川県横浜市港北区日吉4丁目1番1号、電話045-564-2444、e-mail: case@kbs.keio.ac.jp）。また、注文は<http://www.kbs.keio.ac.jp/>へ。慶應義塾大学ビジネス・スクールの許可を得ずに、いかなる部分の複製、検索システムへの取り込み、スプレッドシートでの利用、またいかなる方法（電子的、機械的、写真複写、録音・録画、その他種類を問わない）による伝送も、これを禁ずる。

Copyright© 中村 洋 (2011年6月作成)

がった（図表6参照）<sup>[4]</sup>。

このように低金利が長期間にわたって維持されたため、投資家／投機家は低コストで大量の資金を調達することが可能になった。そして、株や土地取引に資金が回るようになり、上述の株価と地価の上昇につながった。

この資産価格上昇サイクルを増幅させた要因として、以下の4点が挙げられる。

## ① 借金による投資

第一の要因は、借金を原資にした投資である。自己資金のみでは、投資額に自ずと限界があるが、借金により投資家／投機家は、より多くの資金を調達できる。多くの投資家／投機家は、借金で調達した資金を使って、キャピタルゲイン（利ざや）狙いで株や土地の購入に大量の資金を投じた。そして、資産の評価額増が担保価値をつりあげて、さらなる借金が可能となり、株・土地などの資産への投資需要が一段と高まることになった（図表8参照）。つまり、バブルは借金（信用供与）の急増に裏付けながら発生した、ファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）を超える資産価格の高騰といえる。

<sup>[4]</sup> 1997年の消費者物価の変化率が2%弱急上昇した一因は、1997年4月に消費税が3%から5%に増税されたことである。

<sup>[5]</sup> ジョン・ガルブレイス（1991年）『バブルの物語—暴落の前に天才がいる』（鈴木哲太郎訳、ダイヤモンド社）参照。

sample

sample

sample

sample

sample

## ② エクイティ・ファイナンス

第一の要因に関連し、企業がエクイティ・ファイナンスなどで調達した資金は、本来の用途である設備投資ではなく、特定金銭信託（特金）やファンド・トラストを通じて株式市場で運用された。

5

エクイティ・ファイナンスとは、新株の発行を伴う資金調達のことと、増資のほか、転換社債やワラント債（新株予約権付社債）などで企業が資金調達することである<sup>[6]</sup>。1980年代後半、金融自由化の進展に伴い企業の資金調達・運用が多様化したことで、エクイティ・ファイナンスという手法が普及し始めた。

例えば、企業は転換社債を発行して借金するが、株価が上昇していれば、これらの転換社債は株式に転換される。その結果、企業は借金を返済しなくてすむようになる。また、株価の上昇が見込まれると、企業側も有利な条件でエクイティ・ファイナンスを行えるようになる。エクイティ・ファイナンスは株価の上昇について急増し、1987年から89年の3年間で約60兆円もの資金が調達された<sup>[7]</sup>。

10

15

## ③ 先物取引と裁定取引

第三の要因は、金融自由化によって可能になった新たな取引手法の先物取引<sup>[8]</sup>である（1988年に開始）。1985年～86年の円高不況からの脱却により、市場で将来の株高が予想されるようになると、その手法を駆使して、「先物売り・現物買い」という裁定取引が行なわれるようになった。将来の株高が予想される場合、この裁定取引により、割安な現物の株価を買い、より高値の先物の価格で売ることで、投資家／投機家はリスクなしで利益を上げることが可能になった。このように裁定取引は、資産価格上昇を前提にして利益を確実に生み出す金融取引であった。さらに裁定取引における「現物買い」が日経平均株価を押し上げ、先高感を一層高めた<sup>[9]</sup>。

20

25

<sup>[6]</sup> 転換社債の場合、株式に転換すれば社債自体は消滅するため借金を返済する必要はない。一方、ワラント債は新株予約権の付いた社債であり、新株の買い付けが行われても社債は償還日まで消滅しない。

<sup>[7]</sup> 公社債引受協会「会社債月報」参照。1985年においては、5兆円程度であった。

<sup>[8]</sup> 現時点において、ある一定時期の将来の売買について、あらかじめ決められた価格での取引を約束すること。

<sup>[9]</sup> 裁定取引での先物売りは、1988年から日経平均株価ならびにTOPIX（東証株価指数）双方で可能になった。裁定取引での現物買との関係で、利便性が高かったのは、日経平均株価である。現物の日経平均株価自体は、単なる数字のため直接的には売買できない。しかし、日経平均株価であれば、その構成銘柄を単位ごと組み入れれば、日経平均株価に連動するポートフォリオを容易に構成することができる（日経平均株価は、採用銘柄の各株価を50円額面に換算し合計した上で、「除数」という数字で割って算出される）。ここで重要なのは、この手法では構成銘柄を均等に買うことになるため、発行株数が少ない品薄株の株価が大幅に上昇することである。その大幅高が日経平均株価全体を押し上げることに大きく寄与した。

30

#### ④ 土地転がし

第四の要因は、土地転がしといわれる手法であった。当時、地価は下がらないという「土地神話」が存在し、地価の先高感が存在していた。投機家は、地価の上昇を見込み、転売を目的に土地を購入し、地価の上昇で利幅がある程度確保された段階で他の業者に売却した。このように複数の業者で転々と、購入と売却が繰り返されたことから、「転がし」と呼ばれるようになった。加えて、金融緩和により、低金利で大量の資金が調達できたことが、土地転がしを後押しした。

これらの要因によって、株価は1989年12月末まで、地価は1992年初頭まで上昇を続けた（図表1、図表2参照）。株価、地価（三大都市圏商業地）とも1985年時点の3倍程度になっていた。一方、名目GDP<sup>[10]</sup>は1985年と1992年の比較で、約50%上昇したにすぎなかった（図表4参照）。

## II 転換期

しかし、日本経済の実力を反映していない資産価格の高騰に対する警報は徐々に拡がっていた。その背景には、以下の3つの懸念があった。第一に、資産価格の伸びがGDPの伸びをはるかに上回るようになり<sup>[11]</sup>、ファンダメンタルズを超える資産価格の高騰となった。特に、土地や株からの収益（キャピタルゲインを除く）に限界がある中、株価・地価が上昇すると、それらの収益率が著しく低下することになり、資産価格高騰の持続可能性に疑問がもたれるようになった。

第二に、資産価格の高騰を受け、日銀は1989年6月から金融引き締めに転じた（図表3参照）。1980年以降、日銀は公定歩合を引き下げ続けてきたが、約10年ぶりの引き上げとなつた。公定歩合の引き上げは、投資家／投機家にとって資金調達コストの上昇を通じた収益性の低下を意味した。

第三に、不動産市場への資金流入自体も制限された。当時、「都市部では庶民には土地がもう買えない」という批判が政府に対して向けられていた。そこで導入されたのが総量規制（1990年3月）であった。その規制は、不動産価格高騰を抑えるために、不動産向け融資額の上昇率を総貸し出しの上昇率以下に抑制するというものであった。総量規制導入は、地価高騰の持続可能性に対する懸念を一層高めることになった。

<sup>[10]</sup> 国内総生産（Gross Domestic Products, GDP）は、一定期間内に、国内生産活動の結果生み出された付加価値の総額。

<sup>[11]</sup> 例えば、土地収益率は、単位面積当たり地代を土地資産価値で割って求められる。1980年代半ばには、商業地の土地収益率は8%程度であったが、地価がピークに達した1991年には4%まで低下している（経済財政白書2003年度版第1章第2節）。同様の議論が配当利回り（=配当÷株価）に関しても当てはまる。辰巳憲一・前田実（1994）『配当利回りと株式含み益—アノマリー分析—』（大蔵省財政金融研究所、フィナンシャル・レビュー、January 1994）参照。

sample

sample

sample

sample

sample

これらの懸念を背景に、株価は1989年12月末、地価は1992年初頭をピークに低下し始めた(図表1、図表2参照)。

5

### III バブル崩壊期

資産価格の先高感が薄れ、先安感が台頭するようになると、投資家／投機家が資産を売り急ぐようになった。

まず、株価の下落が地価の下落に先行した。ここで、株価の下落を増幅させたのは、日銀によるさらなる金融引き締めを警戒した裁定取引の解消(「先物買い・現物売り」)であった。株価の先安感が台頭すれば、現物を売って、現物に比べ割安感のある先物で買い戻す方法が、投資家／投機家にとってリスクなく収益を上げられる手法となる。そして、裁定取引の解消における「現物売り」が株価の下げ足をさらに速めることになった。

加えて、株価の高騰の一因であったエクイティ・ファイナンスの増加も、株式への転換を通じて株式が供給過多となったため、株価の下落の一因になった。

また、空売りといわれる取引手法も株価下落を増幅させた。「空売り」とは株券を所用しない投資家／投機家が、株券を借りて売却することである。株価の下落が予測される時には、株券を借りて売却し、株価が下がった時点で買い戻せば、その差額が利益となる。

さらに、総量規制と株価の下落が、地価の先高感をしぼませることになり、高値で土地をつかまないよう売り急ぐ動きが見え始めた。

15

20

### 資産価格低下サイクル

売り遅れた多くの投資家／投機家は損失を抱えることになった。より問題を深刻化させたのは、多くの投資家／投機家が、借金により調達した資金を株や土地の購入に充てていたことであった。借金せずに自己の余裕資金の枠内で投資していた場合、資産価格が急落しても、自己資産が目減りするだけで、不良債権は発生しない。

25

しかし、自己資金を超えた多大な借金をして投資を行なっていた場合、資産価格が急落して借入額を大きく下回るようになると、資産を売っても借金を返済できない。返済不能になった借金は、貸し出しを行った金融機関から見れば不良債権となる(補論2「バブル崩壊と不良債権」参照)。例えば、土地を担保に融資が行なわれた場合、地価下落により融資額が担保価値を上回る状況になり、不良債権化した。

30

借金の返済期限が迫った企業、投資家／投機家は、損失覚悟で株や土地を売らざるを得ず、資

産価格の急落にさらに拍車がかかった。その結果、「資産価格の低下 ⇒ 不良債権増大 ⇒ 損失覚悟の資産売却 ⇒ さらなる資産価格の低下」という悪循環に陥ることになった（図表9参照）。

加えて、さらなる下落が予想されると買い手がつかず（流動性の低下）、損失を被った投資家／投機家が資産を売却（「損切り」）することができなくなることもあった。その場合は、資産評価の低下がさらに進み、不良債権が増大することになった。  
5

### 不良債権増大と情報の不透明性（非対称性）

この資産価格低下サイクルは、別のメカニズムによって増幅された（図表9参照）。それは、  
10 不良債権増大の懸念が高まる中、不良債権の正確な金額が外部から見えないという「情報の不透明性（非対称性）」であった。

不良債権が発生した場合、金融機関は引当金を積み増す必要がある。しかし、この処理は利益を圧迫することになるため、不良債権額が巨額になると金融機関の信用力が低下する。そのため、  
15 不良債権かどうかの金融機関自身による査定が必ずしも十分に行なわれず、意図的に不良債権を正常債権としてみなすことであった。

「情報の不透明性（非対称性）」を引き起こした要因として、「追い貸し」、「飛ばし」、「簿価会計」の3点が指摘できる。

#### ① 追い貸し

「追い貸し」とは、形の上で正常債権とするために、追加の融資をして借入企業に本来の債務の返済を行なわせる行為であり、逆に金融機関にとっての損失を膨らませかねなかつた。このような金融機関の行為の背景には、しばらくすれば景気が回復して融資先の利益もふくらみ、不良債権が少なくなるという読みもあった。しかし、結果的に読みどおりにならなかつた。  
25

#### ② 飛ばし

また、決算で損失が表面化しないように「飛ばし」という行為も行なわれていた。その行為は、  
30 含み損のある株式や債券を、金利をつけて後日買い戻すことを条件で、時価よりも高い価格で決算期の異なる企業に売却する行為である。このような決算粉飾のやり方は証券取引法（現、金融商品取引法）で禁止されていたが、経営危機に陥った企業では実際に行なわれていた。

sample

sample

sample

sample

sample

### ③ 簿価会計

正確な不良債権額の不透明さの一因として、当時の日本の会計基準が簿価会計であったことが指摘できる<sup>[12]</sup>。簿価会計では取得価格を記載することになるが、売却しない限り市場の取引価格とは無関係である。そのため資産の価値の劣化を隠す手段となり、不良債権隠蔽の温床になった。

5

正確な実際の不良債権額が外部から見えないという「情報の不透明性（非対称性）」のため、海外の投資家を中心に、日本の金融機関ならびに日本の金融システム全体に対する不信感が高まつた。その高まりがさらなる株売りにつながって株価下落を招き、資産価格低下サイクルが増幅した。

10

### 不良債権の基準・監査の厳格化と増大

不良債権隠しの批判がある中、日本政府ならびに金融業界は、不良債権の基準ならびに監査の厳格化と不良債権処理が迫られるようになった。

15

まず、不良債権の開示範囲が、1992年以降順次拡げられた。1998年3月には全国銀行協会が、従来の「破綻先債権額」、「延滞債権額」に加え、「3ヵ月以上延滞債権額」、「貸出条件緩和債権額」の4項目を「リスク管理債権情報」として開示対象とした。この基準は、アメリカ証券取引委員会の基準に準じていた<sup>[13]</sup>。

20

また、監査体制も次第に整えられた。金融機関の経営を指導する大蔵省が金融機関の検査・監督をすることに疑問が提示され、1998年には、大蔵省から検査・監督をする機能を分離する形で金融監督庁が設立された（その後、2000年に金融庁に改組）。また、1998年7月以降、各金融機関に対して、金融監督庁、大蔵省財務局、日本銀行が、集中検査・考查を実施した。

25

不良債権の基準の厳格化と監査体制の強化により、不良債権は増大した。例えば、1998年3月期の主要行（都長信銀）では、従来基準の不良債権額が14.5兆円であったのに対し、新基準では22兆円と約50%増えた（図表10参照）。そして、その処理のために含み益のある株や土地のみならず、損失覚悟で株や土地の売却が膨らむようになると、資産価格のさらなる低下が引き起こされた（図表9参照）。

30

<sup>[12]</sup> 時価会計が導入されたのは2001年3月期である。

<sup>[13]</sup> それ以降も、計上基準に関する見直しは行われている。

## 金融機関の破綻

バブル崩壊による資産価格の急落と景気低迷による倒産は、不良債権を増大させ、金融機関の経営を圧迫した。そして 1995 年から、体力の弱い金融機関が破綻し始めた（図表 11 参照）。<sup>5</sup> 兵庫銀行（1995 年 8 月）、太平洋銀行（1996 年 3 月）などの中小金融機関の倒産に続き、1996 年には住宅金融専門会社の不良債権の問題が国会でも議論されるようになった。

そして、1997 年 11 月には、大手証券会社の三洋証券や山一証券、都市銀行の一角である北海道拓殖銀行にまで破綻の波が及んだ。<sup>10</sup> 破綻した証券会社では、株価の下落により被った損失を簿外損失として計上していたが、債務超過とされた。また、破綻した銀行では、バブル期に地価上昇を見越して担保価値を過大に評価し、過度な融資を行なっていた。加えて、融資を優先するあまり、担保設定が劣後順位となつても貸し付けるなどの行為があつた（劣後順位で担保を設定した場合、貸付先が破綻した際、当該金融機関は担保が取れず、融資を回収できない可能性が高くなる）。

## 不十分だった公的資金の注入

相次ぐ金融機関の破綻を受け、1998 年 2 月、金融機能安定化緊急措置法が成立した<sup>[14]</sup>。その目的は、公的資金の注入で金融機関の資本金増強を図って金融システムを安定化させることであつた。同年 3 月には、日本長期信用銀行ならびに日本債券信用銀行を含む大手 21 銀行への 1 兆 8 千億円の公的資金が注入された<sup>[15]</sup>。<sup>20</sup>

## 大手金融機関の破綻

その後、一部の銀行では、公表された損失額よりも実際の損失額が大きいなど、粉飾決算が露見した。<sup>25</sup> 見方を変えれば、上述の公的資金の注入が金融機関の破綻を防ぐほど十分なものではないことが明らかになった。

そこで政府は、金融再生トータルプランを作成し、そのプランに沿って「金融再生法（金融機能再生緊急措置法）」、「金融機能早期健全化法」などを制定・施行した。前者は、破綻した銀行を再生させるための手続を定め、後者は破綻まで行かなくても財務体質が悪化した銀行に対して、<sup>30</sup> 公的資金を注入して経営を健全化するものであった<sup>[16]</sup>。

<sup>[14]</sup> 金融機能安定化緊急措置法は、1998 年 10 月に、金融再生関連法が整備されて廃止された。

<sup>[15]</sup> 預金保険機構「金融機能安定化法に基づく資本増強実績一覧」参照。

<sup>[16]</sup> その他にも金融再生委員会設置法、改正預金保険法、債権管理回収業法などの法律が制定・施行された。

sample

sample

sample

sample

sample

経営不振が続いたうえ、粉飾決算が明るみになるなど窮地に追い込まれていた日本長期信用銀行、日本債券信用銀行は、国による直接救済が検討された。そして 1998 年 11 月に、両行は特別公的管理銀行となり、一時的に国有化された。

これらの破綻により日本の金融機関、ひいては日本の金融システム全体に対する不信感がピークに達した。そのため、日本政府は 1999 年 3 月には、大手 15 行に対し、7 兆 5 千億円の資本注入を行なった<sup>[17]</sup>。

5

#### IV 経済収縮の悪循環：実体経済への悪影響

株価や地価の急落は、逆資産効果<sup>[18]</sup>を通じて、消費に悪影響を与え始めていた。しかし、実体経済への悪影響を決定的にしたのは、「貸し渋り・貸しあげし」と「金融機関の破綻」であった（図表 12 参照）。

10

#### 「貸し渋り・貸しあげし」と BIS 規制

15

不良債権が顕在化すると、金融機関は不良債権の処理を進めなければならなくなる。その処理のためには、引当金を積み増す必要があり、利益を減らすことになった（図表 13 参照）。しかし、影響はそれだけにとどまらず、「貸し渋り・貸しあげし」と批判された金融機関の行動に結びついた。

「貸し渋り・貸しあげし」とは、現行の標準的な貸付金利において正常な利ざやが確保される借り手に対しても、貸し手の金融機関側の制約によって、貸し出し（資金供給）が円滑に行われない状態である。

20

「貸し渋り・貸しあげし」に深く関係するのが BIS 規制である。BIS 規制とは、国際決済銀行（Bank for International Settlements）による自己資本比率に関する規制（バーゼル合意）である<sup>[19]</sup>。その目的は、信用秩序維持のため銀行の健全性を保つことである。最初の規制は 1988 年に公表され、1992 年度末から邦銀に対して本格適用された。

25

<sup>[17]</sup> 預金保険機構「早期健全化法に基づく資本増強実績一覧」参照。

<sup>[18]</sup> 資産効果とは、保有する土地や株式などの価格上昇により、資産残高が実質的に高まることで、消費を促進する効果のこと。資産価格の下落により、消費行動に悪影響を及ぼす場合、逆資産効果という。

30

<sup>[19]</sup> 正式名称は「自己資本の測定と基準に関する国際的統一化」で、1992 年度末から、邦銀に対し本格適用されることになった。金融庁「バーゼル II（新しい自己資本比率規制）について」参照。その後、2007 年 3 月末より新たな BIS 規制（バーゼル II）が日本で実施されている。その規制では、分母にオペレーションリスク（事務事故、システム障害など）が加えられた。また、信用リスクの計算が精緻化され、個人・中小企業向け与信リスクが軽減される一方、自己資本比率の内訳、各リスクのリスク量や計算手法についての情報開示が求められるようになった。

具体的には、当該規制により、自己資本比率が8%を下回る銀行の国際業務が禁じられた（4%を下回る銀行は国内業務も禁じられる）。ここで、自己資本比率は、自己資本とリスクの比率と定義される（補論3「BIS 規制と貸し渋り」参照）。

5           自己資本比率 =  $\frac{\text{自己資本}}{(\text{信用リスク} + \text{市場リスク})} > 8\% \text{ (国際的業務の場合)}$

自己資本： Tier I（自己資本の基本的項目<sup>[20]</sup>）

+ Tier II（補完項目：劣後ローン、有価証券含み益など）

信用リスク： 国債保有額×0%+銀行向け与信×20%

10           +企業向け与信×100%+住宅ローン×50%<sup>[21]</sup>

自己資本比率の分母である信用リスクは、貸し倒れのリスクに応じてウエイト付けされた貸し出し（与信）額で計算される。1998年3月から邦銀に対して適用が開始された新たな規制（バーゲルII）では、それまでの信用リスクに加え、トレーディング業務などのリスク（市場リスク）が分母に加えられた（補論3「BIS 規制と貸し渋り」参照）<sup>[22]</sup>。

分子の自己資本（Tier IあるいはTier II）を取り崩して不良債権を処理した金融機関は、国内あるいは国際業務の遂行に必要な自己資本比率を、8%より高い水準で維持するために、分母である貸し出し額を減らす必要に迫られた（BIS 規制で最低限必要とされた8%の水準に近いと経営に対する不安が市場で大きくなるため、経営の安定上、8%を余裕で越えるほどの高い水準を維持することが求められた）。

その結果、銀行側の都合で、健全な財務状況の企業に対しても、貸し出しの減少につながり、「貸し渋り・貸しあげし」と呼ばれるようになった。「貸し渋り・貸しあげし」の対象になった借り手は、最悪の場合、資金繰りが困難になり倒産に追い込まれる。そして、不良債権が発生し、さらに貸し出しが縮小するという悪循環に陥ることになった（図表12参照）。

## 実体経済への波及

「貸し渋り・貸しあげし」は、競争に生き残っている金融機関を通じた実体経済への悪影響であるが、金融機関自体が破綻すると、その悪影響はさらに増幅される。

30           これまで取引していた金融機関の破綻によって貸し出しを受けられなくなった企業は、資金

<sup>[20]</sup> 資本金、法定準備金、利益剰余金など。

<sup>[21]</sup> その他の貸し出しについてもウエイトが決められている。

<sup>[22]</sup> 金融庁（2001年）「BIS 規制見直し」参照。

sample

sample

sample

sample

sample

繰りが悪化して、倒産に追い込まれ、さらなる不良債権が発生することになった。中小企業の多くは、他の銀行から融資を受けることも、上述の「貸し渋り・貸しづらし」の影響で難しかった。大手金融機関が破綻した1998年、金融機関の貸し出し姿勢は極端に悪化した(図表14参照)。このような悪循環が、日本経済にとって深刻であったのは、日本が間接金融主体で、企業の資金調達に銀行がきわめて重要な役割を果たしていたためであった(図表15参照)。1998年末時点で日本の非金融法人は、その負債の半分近くを金融機関からの借り入れによって調達していた(アメリカでは14%に過ぎない)。また、時代をさかのぼってみても、1980年代から90年代半ばまでは概ね半分程度を借り入れから調達していた<sup>[23]</sup>。銀行の資金供給能力が機能不全に陥ると、特に銀行への依存度の高い中小企業の経済活動に悪影響を与えた。

さらに深刻であったのは、資金が成長産業に向かなかつたことである。アメリカでは1990年代にNASDAQ(ナスダック)のような新興企業向け市場を通じた資金調達によって、IT関連企業が飛躍した。しかし、日本での新興企業向け市場は、1999年のマザーズ、2000年のナスダック・ジャパン(現、JASDAQ)の開設まで整備されていなかった。その結果、リスクマネー(ハイリスク・ハイリターンの事業に投入される資金)の供給は不足し、新興企業の成長が妨げられた。

5

10

15

## 財政金融政策の有効性の低下

バブル崩壊の問題の根源は、不良債権の増大と、それに伴う金融システムの崩壊であった。しかし日本の政策当局は、しばらくの間、従来の景気循環における景気悪化としか認識せず、通常の金融緩和、財政支出拡大の政策を探り続けた。その結果、公定歩合は1995年には0.5%にまで下げられ、金利自由化以降の政策金利である無担保コールレート(オーバーナイト物)<sup>[24]</sup>も0.5%を下回るようになった<sup>[25]</sup>。

また、公債発行額は1995年に初めて20兆円を超えた、1998年には30兆円を超えた(図表16参照)。さらに、歳入に占める税収の割合も年々減少している。

金融緩和、財政支出拡大により、1995年～96年にかけて景気が一時的に回復するなど、一定の成果が出た(図表4参照)。しかし、金融政策と財政政策の有効性は徐々に蝕まれていった。

20

25

30

[23] 経済財政白書(2009年度版)参照。1950年代～60年代の高度成長期にも、金融機関が成長のエンジンに、エネルギー源となる資金を円滑に供給していた。

[24] 1995年以降の無担保コールレート(オーバーナイト物)の推移については東京短資HP(<http://www.tokyotanshi.co.jp/past/index2.shtml>)を参照[2011年1月アクセス]。

[25] 金融自由化が1994年に完了し、公定歩合と預金金利との直接的な連動性は失われた。自由化以降、各種金利は金融市场で決められるようになっている。各種金利水準に影響を与えるのは、現在の政策金利である無担保コールレート(オーバーナイト物)[金融機関が、1年以下の短期資金の貸借を行うコール市場での金利]の水準であり、日銀の金融市场調節における操作目標となっている。公定歩合は、無担保コールレート(オーバーナイト物)の上限を画する役割を担っている。

金融政策は、短期金利の低下が限界に達しただけでなく、買いオペレーションで市場に資金を供給<sup>[26]</sup>しても、金融機関の「貸し渋り」により、「経済の血液」ともいえるマネーが経済に行き渡らなかった（補論3「BIS規制と貸し渋り」参照）。さらに、金融機関の破綻が相次ぐと、銀行に預金することにもためらう人や企業も出てきた。つまり、家計や企業が銀行預金よりも手元現金をより多く持つ傾向が高まり、貸し出しの源になる預金量に悪影響が及ぶことになった。金融機関の信用創造機能を示す貨幣乗数の値は、1990年代前半以降、低下傾向にあったが、これらの要因により、さらに低下した<sup>[27]</sup>（信用創造機能、貨幣乗数については、補論1「マネーストックと金融政策に関するメモ」参照）。

さらに、積極的な財政政策により財政赤字が増え続けることになり、対GDP比の政府債務残高も他の先進諸国を上回るペースで進み、財政規律が深刻な問題として指摘されるようになった（図表17参照）。

## V ITバブルによる一時的な回復とITバブル崩壊

### 1999年の景気回復

低迷していた景気は、1999年になって盛り返してきた。その要因は、アメリカを中心に起きたIT革命と、1997年の東アジア経済危機から脱したアジア経済からの恩恵であった。その結果、日本では、外需とIT関連生産・消費が急増した。

アメリカでは、IT関連企業が多く上場していたNASDAQにおいて、株価（NASDAQ総合指数）が2000年には5,000台を突破し、1996年の株価に比べ5倍に達した。この高騰は、ITバブルと呼ばれ、日本の株式市場も影響を受けて株価が上昇した。

### ITバブルの崩壊とアメリカ同時多発テロ事件、企業会計不信

しかし、アメリカ経済において、IT関連企業の実際の収益が株価の上昇を合理的に説明できるほど伸びなかつたこと、株価上昇の一因であった過大な需要予測が達成できないことが明ら

<sup>[26]</sup> 短期の金利が下限に達していても、中長期の金利は、より高いため、買いオペレーションによる量的緩和で中長期の金利を下げることが可能である。

<sup>[27]</sup> 経済財政白書（2004年度版第1章第4節）参照。金融機関が貸し出しなどを通じて新たな預金を生み出し、それがまた新たな貸し出しにつながることを「金融機関の信用創造」という。1990年代前半以降、貨幣乗数の値は低下傾向にあった。1998年までは、その低下傾向の主な要因として、家計や企業が銀行預金よりも手元現金をより多く持つようになったことが指摘されている。一方で、1999年以降に加わった低下傾向の要因として、民間の金融機関が貸し出しを積極的に行わず、日銀の当座預金の残高を積み増したことが指摘されている（補論1「マネーストックと金融政策に関するメモ」参照）。

かになり始めると、IT 関連企業に対する期待は急速にしほみ、IT バブルは崩壊した。

また、多くの IT 関連企業が、過大な需要予測に基づき、在庫の積み上げや生産設備の増強を行なっていたが、それらが過剰な在庫や生産設備になった。その結果、大幅な生産・設備投資の縮小ならびに雇用調整が必要になり、他産業にも悪影響が及び始めた。5

その後 2000 年末には、ナスダック総合指数は早くもピークの半値まで下落していた。さらに追い打ちをかけたのが 2001 年 9 月 11 日に発生したアメリカ同時多発テロ事件である。また、2001 年から 2002 年にかけて、エンロンやワールドコムの企業会計操作が相次いで明らかになつたことで、企業会計自体への不信感が膨らみ、株価のさらなる下落に拍車がかかった。10

ナスダック総合指数は、2002 年 10 月には 1,108 をつけ、最高値に比べて約 80% も下落した（図表 1 参照）。様々な業種を代表する銘柄から構成されるダウ平均（Dow Jones Industrial Average, DJIA）も、2000 年 1 月に 12,000 ドル近くまで上昇した後、2002 年 10 月に 7,181 ドルまで下げ、約 40% 下落した。15

## VI 経済危機の再燃

### 資産価格低下サイクルと経済収縮の悪循環の再燃

日本でも、1999 年春以降の景気回復は短命に終った。設備投資は IT 中心で、能力増加のための投資や非製造業での投資が伸びなかつた。さらに、所得の伸び悩み、失業率上昇など雇用情勢の悪化から、消費も低迷していた。加えて、依然として残る不良債権・過剰債務が日本経済の重しとなつた。20

IT バブルの影響で 2000 年 3 月に 2 万円台を越えた日経平均株価は、IT バブルの崩壊、アメリカ同時多発テロ事件、企業会計不信の影響で下落した。株価の下落は、空売りなどを通じ、さらなる下落をもたらし、2003 年 4 月にはバブル後最安値をつけ、8 千円を下回る水準となつた。株価の下落により、「資産価格低下サイクル」ならびに「経済収縮の悪循環」が進んだ（図表 9、12 参照）。25

### 金融再生プログラム

2002 年 10 月に日本政府は、抜本的な不良債権処理による金融再生を目的とした「金融再生プログラム」を発表し、実施に移した。その柱は以下の通りである。30

sample

sample

sample

sample

sample

- 2004年度中に貸し出し残高に占める不良債権比率を現状の半分程度に低下(2002年3月期、主要行の不良債権比率は8.4%)

●資産査定の厳格化

●自己資本の充実

5 ●コーポレート・ガバナンスの強化

その実施過程で、2003年5月には、りそな銀行が実質国有化に追い込まれた。

## 2002年からの景気回復

10

2002年からは景気が徐々に上向いてきた。この景気回復の特徴として、第一に景気拡大期間が長かったことが指摘できる。この景気拡大期は2007年10月(2002年2月~)まで続くことになり、戦後最長(5年9ヶ月)となった<sup>[28]</sup>。第二に、民間主導の経済成長であったことが指摘できる。経済成長には、公的部門(政府最終消費支出と公的固定資本形成の合計)はほとんど寄与しておらず、むしろ2003年度から2006年度にかけて寄与度はマイナスであった(図表18参照)。第三に、成長率は2%前後と比較的小さく、景気回復の実感は比較的小さかった。

15

次に、景気拡大の要因としては、以下の3点が指摘できる。

### ①世界景気の回復

20

ITバブルの崩壊から立ち直ったアメリカ、ならびにブラジル、ロシア、インド、中国のBRICsに代表される新興国の成長により、輸出関連産業を中心に多くの企業の売上・利益が上向いてきた。

25

また、新興国の企業やグローバル化した先進国の企業は、途上国の安価な労働力を活用して生産活動を活発化した。そして、先進国への輸出を通じて、先進国の消費者にも製品価格の低下というメリットを与えた。

### ②企業の財務体質改善

30

1990年代後半から、日本企業では優良企業を中心に有利子負債の圧縮を進めた。その結果、財務体質が改善され、企業部門は貯蓄超過の状態となり、資金の供給側にまわった(図表19参

[28] 内閣府の景気動向指数研究会。

照)。構図としては、家計と企業の資金余剰が、財政赤字の継続による政府の資金不足をファイナンスしていることになった。

長引く低金利の継続と2001年から2003年半ばまでの円安傾向(図表3、図表5参照)とあいまって、企業側に設備投資する余力が生まれ、一部では設備投資が活発になった(ただし、日本全体でみると、純投資〔純固定資本形成〕は減少傾向にある<sup>[29]</sup>)。

5

### ③ 不良債権処理の進展

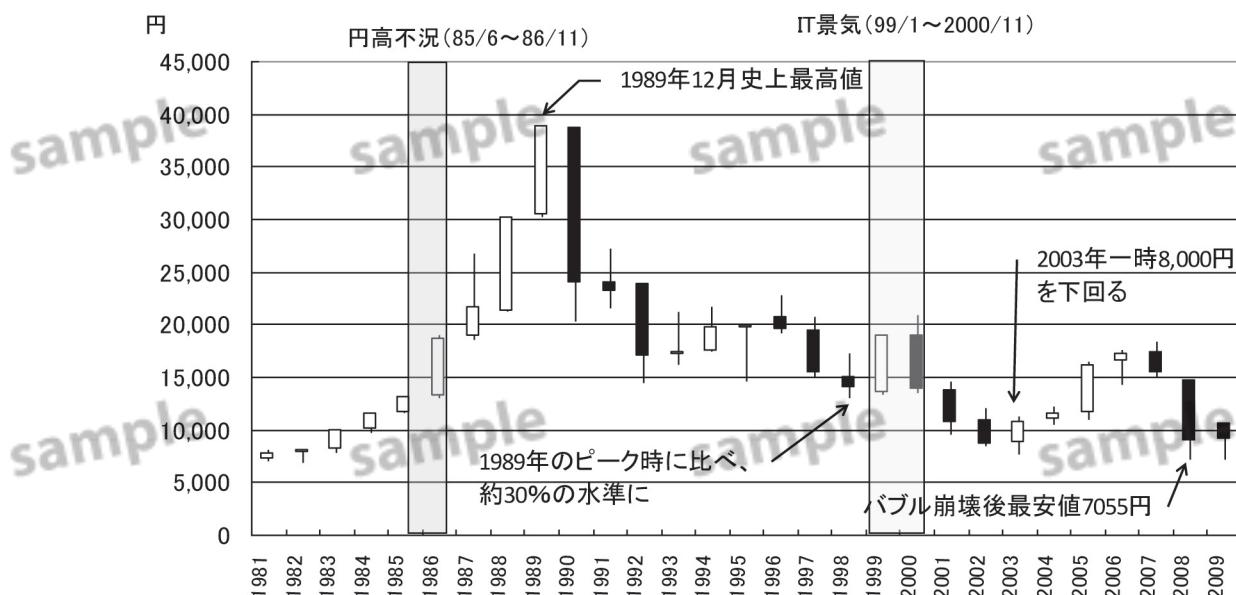
金融機関が不良債権の処理を進めた結果、2004年度末の主要行の不良債権比率は2.9%となり、2002年3月期の8.4%から半分以下に低下した(図表20参照)。さらに、上記の要因がもたらした景気回復により企業倒産が減り、それまで積まれてきた多額の貸倒引当金を取り崩すことが可能になり、銀行の財務体質の改善に寄与した。また、銀行の貸し出しが増えることで実体経済にも好影響が及び始め、さらなる景気回復により、銀行の財務体質の改善につながるという好循環がもたらされた。

10

15

<sup>[29]</sup> 内閣府(2009)「日本経済2009-2010」参照。

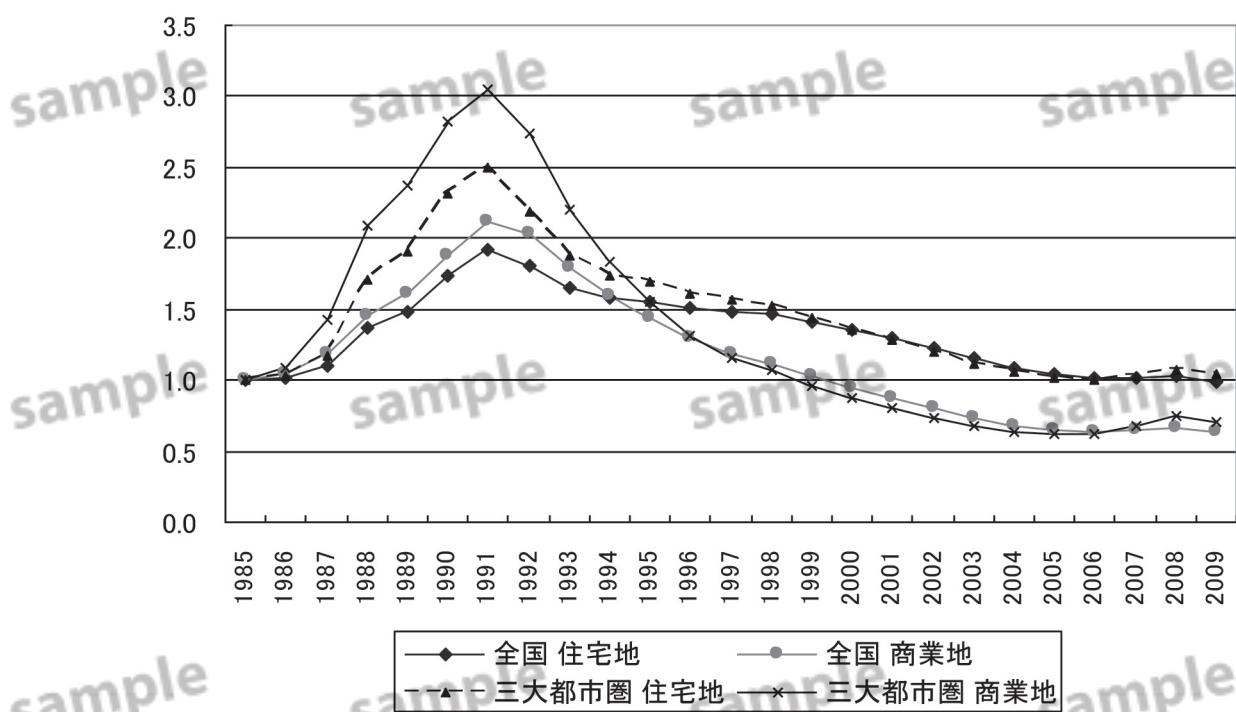
図表1：日経平均株価の推移



出所：日本経済新聞社

注：景気循環の時期は、内閣府の景気動向指数研究会による。

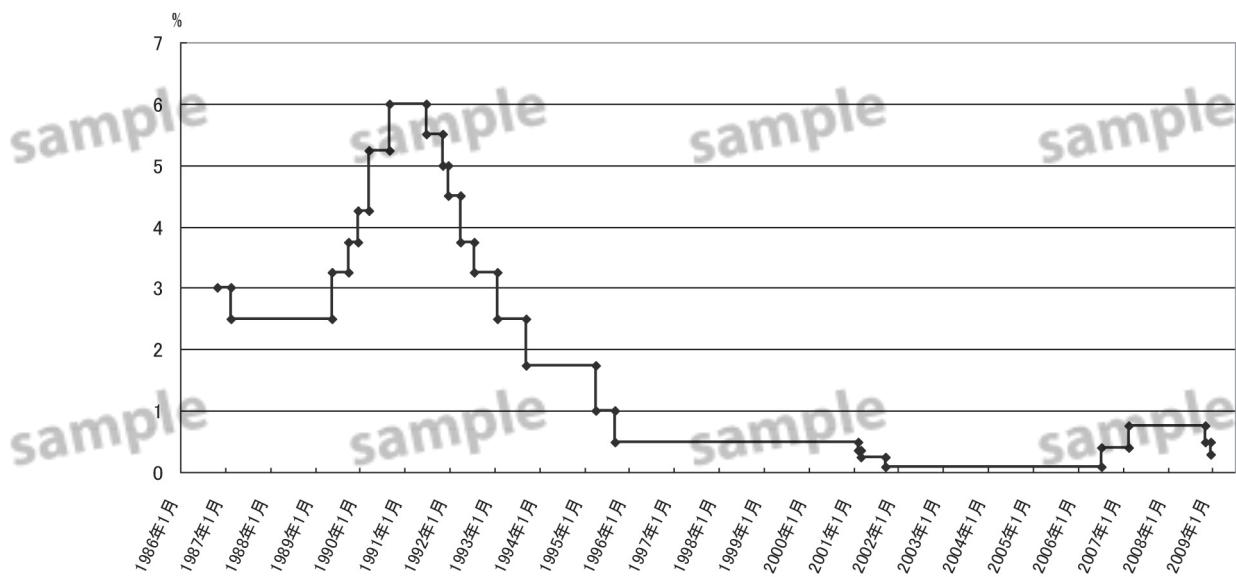
図表2：地価の推移（1985年=1）



出所：国土交通省

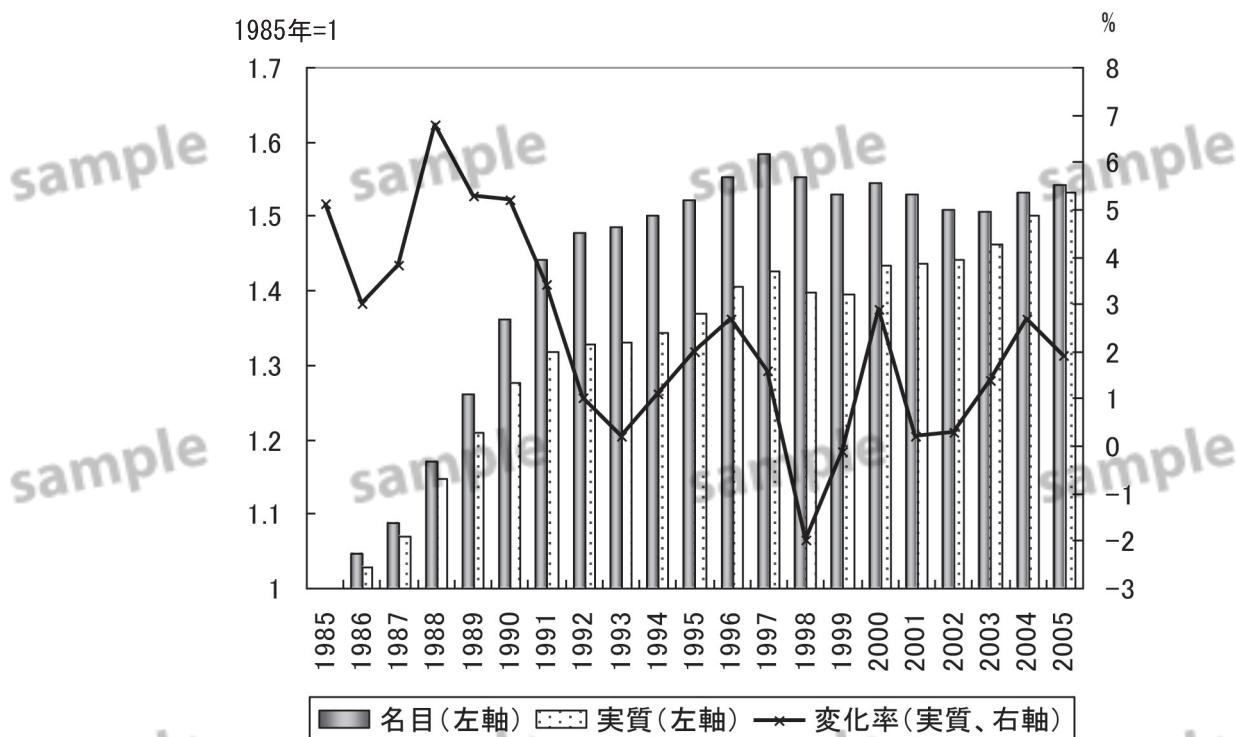
注：三大都市圏は、首都圏・中京圏・近畿圏を指す。

図表 3：日本の公定歩合の変遷



出所：日本銀行

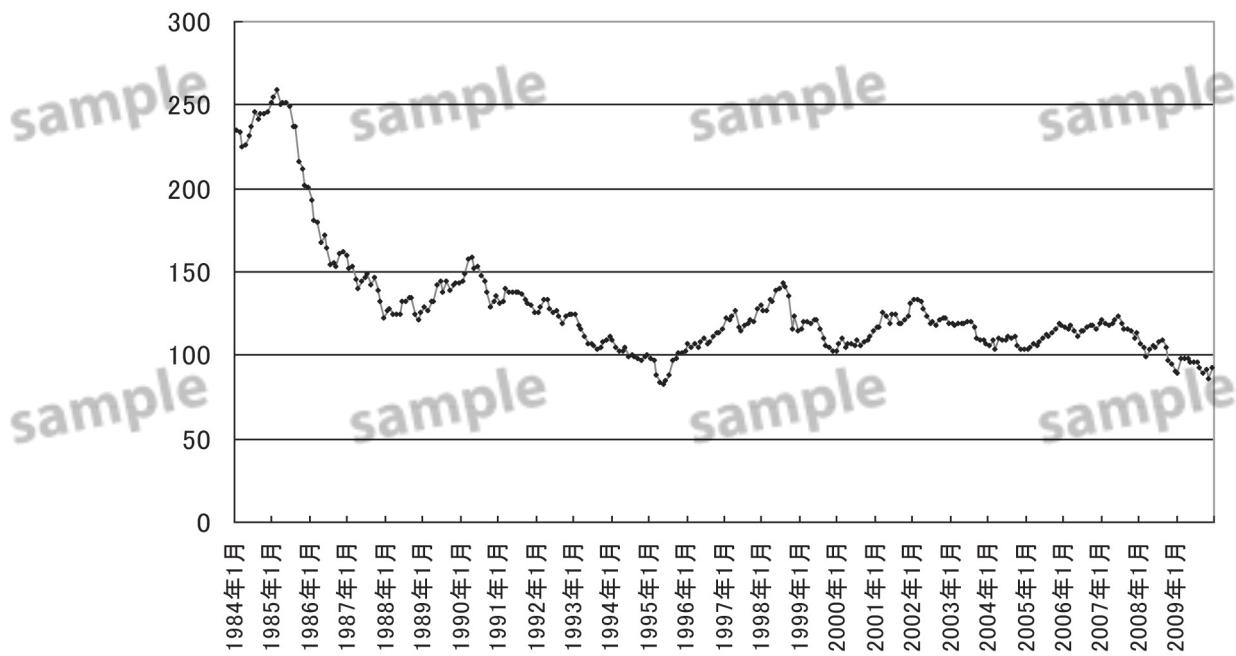
図表 4：日本の GDP の推移（暦年）



出所：内閣府

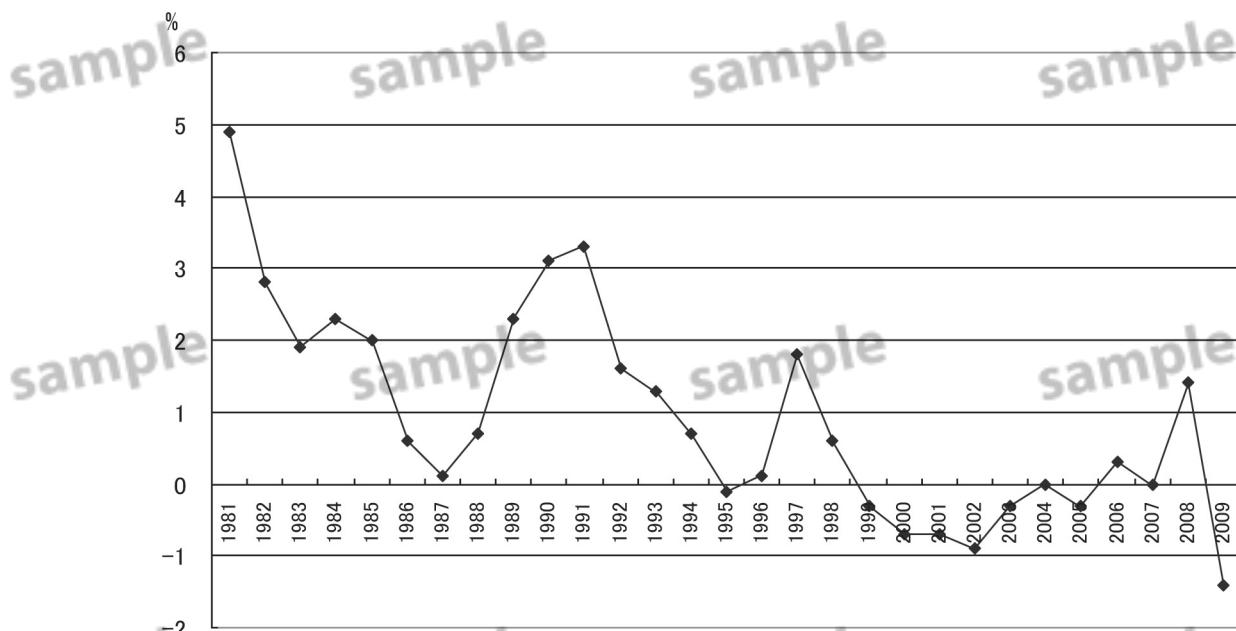
注：国内総生産 (Gross Domestic Products, GDP) は、一定期間内に、国内生産活動の結果生み出された付加価値の総額。

図表 5：ドル／円為替レートの推移



出所：日本銀行

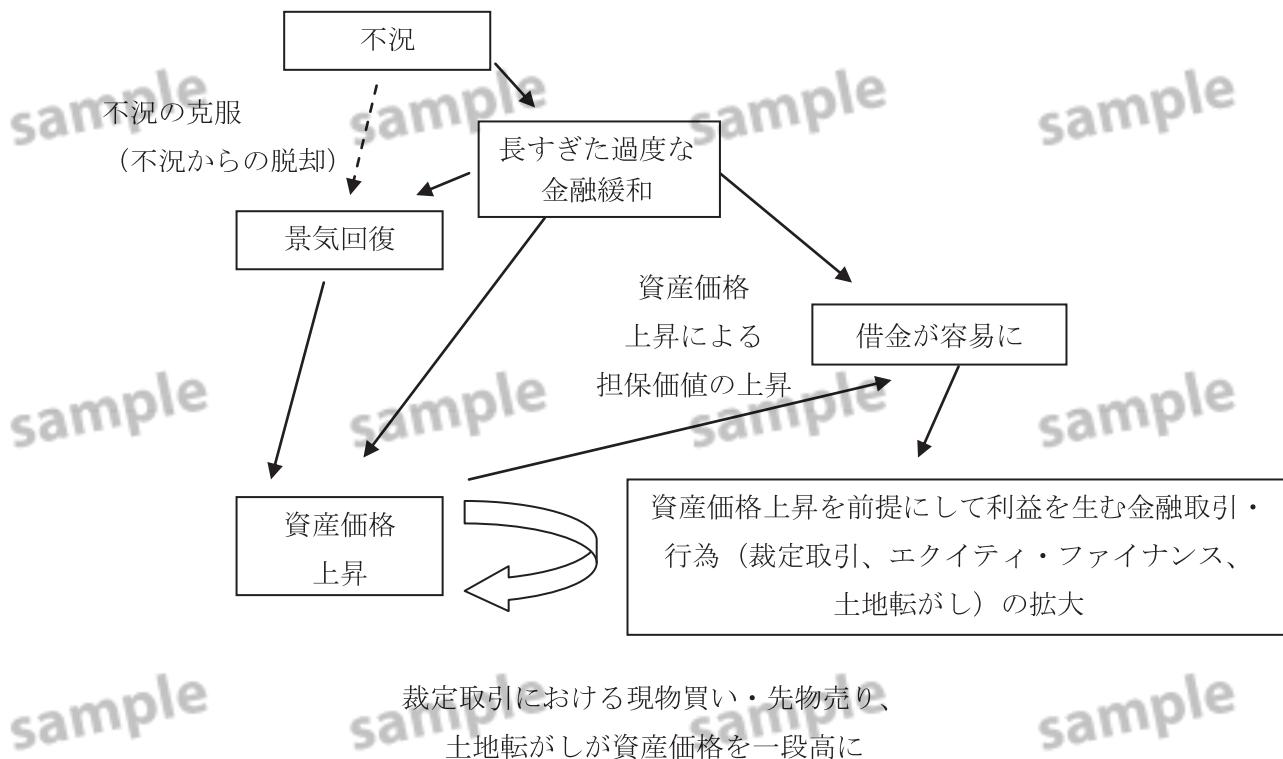
図表 6：消費者物価指数



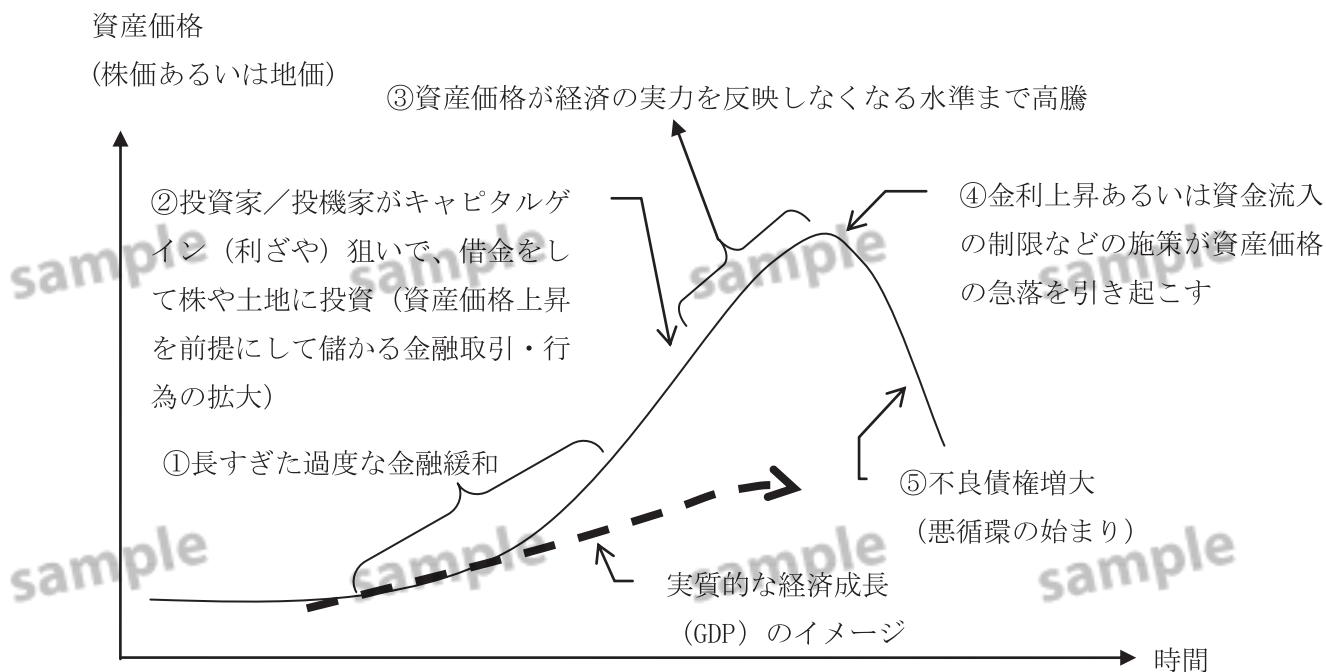
出所：日本銀行

注：1997年の消費者物価の変化率が2%弱の急上昇した一因は、1997年4月に消費税が3%から5%に増税されたためである。

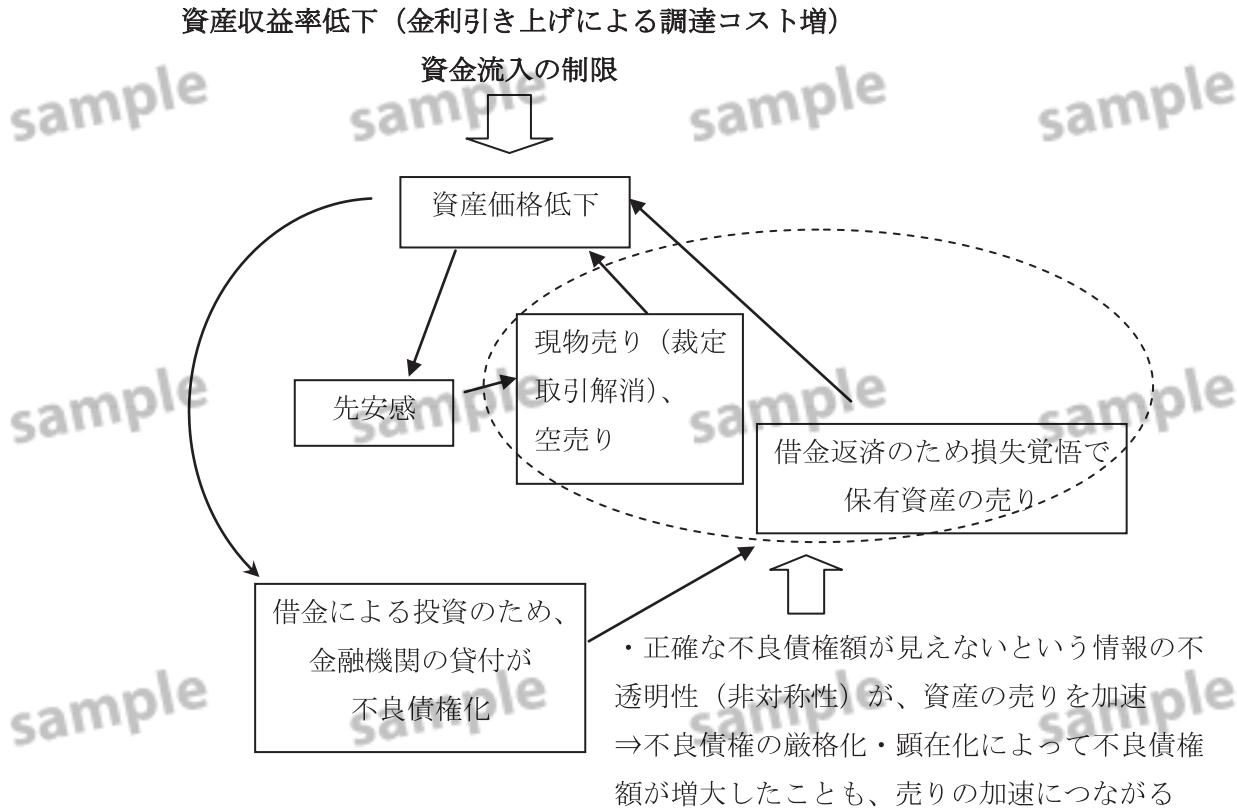
図表 7 : 資産価格上昇サイクル



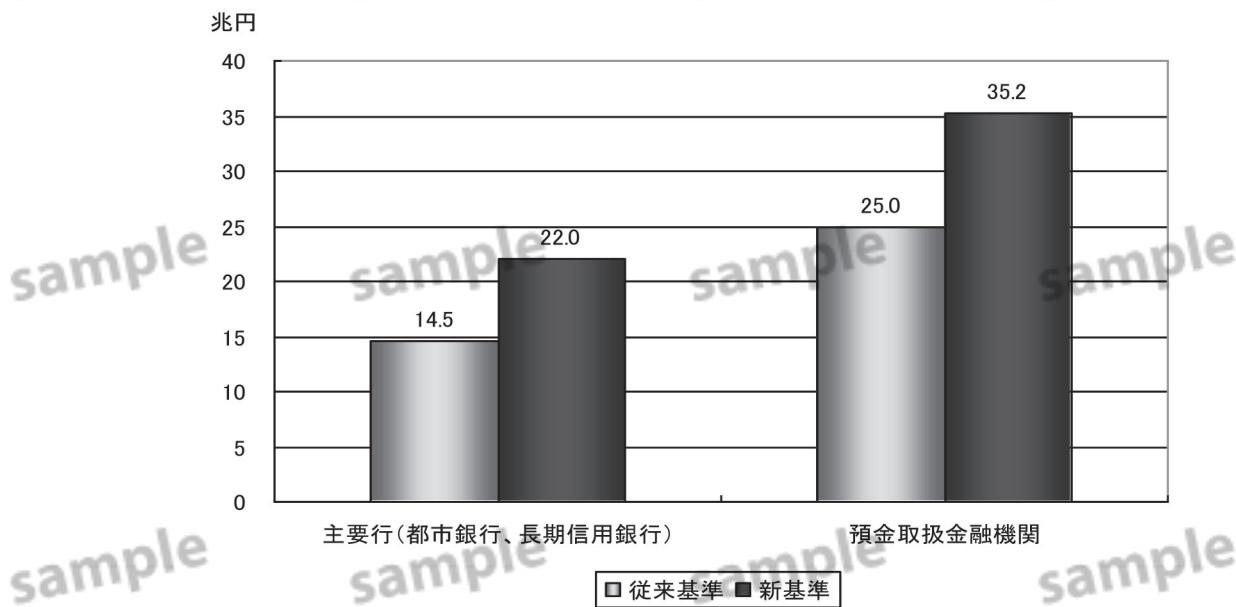
図表 8 : バブル形成とバブル崩壊のメカニズム



図表 9：資産価格低下サイクル



図表 10：基準変更による不良債権額の変化（1998 年 3 月期）

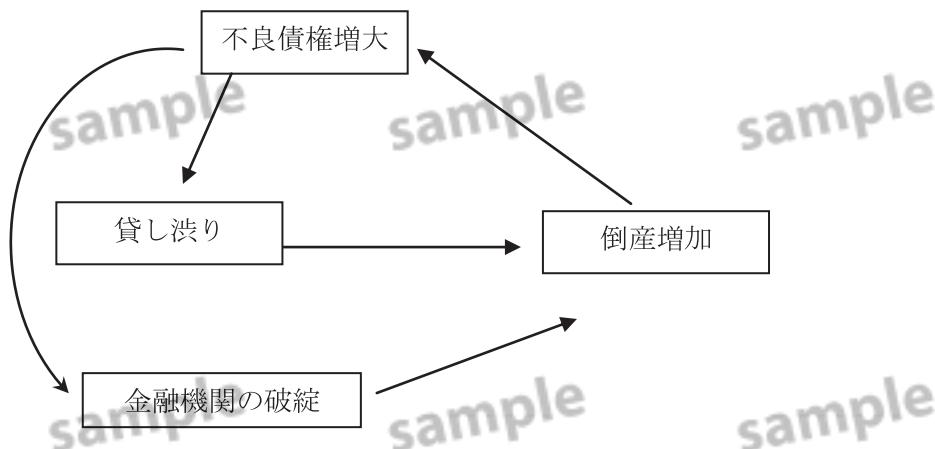


出所：全国銀行協会

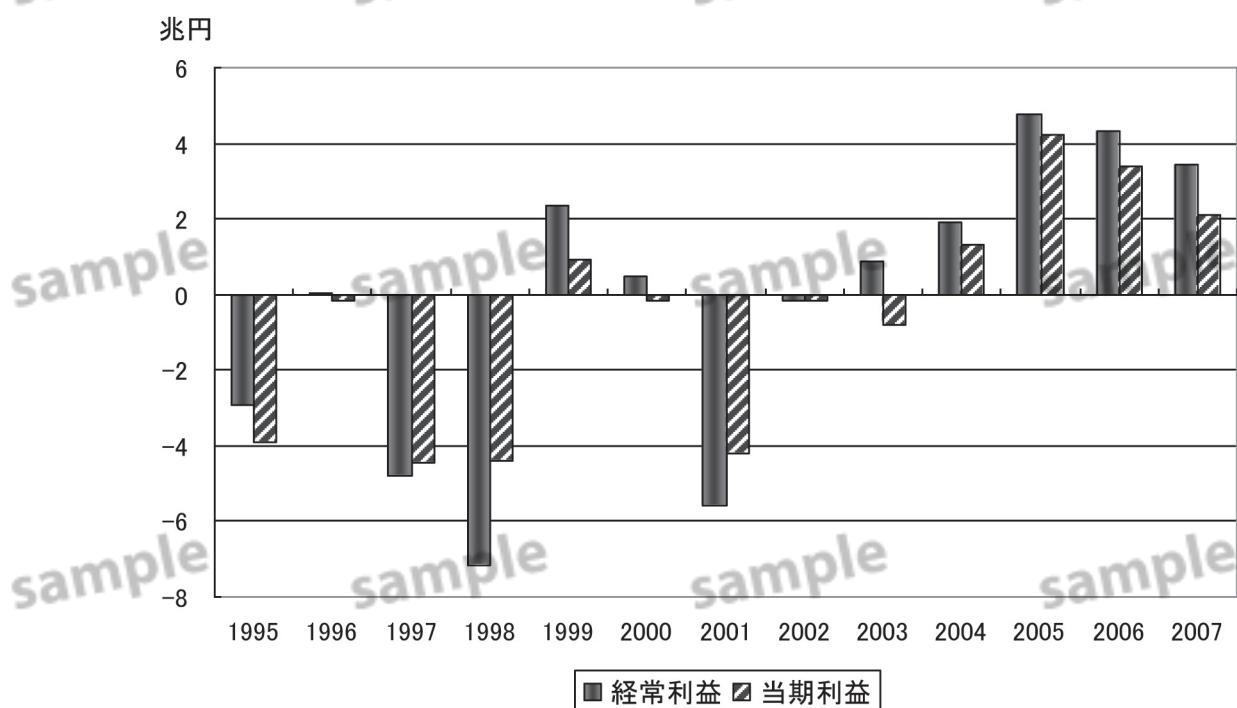
図表 11： 主な出来事

1985 年 6 月	円高不況（1986 年 11 月を谷として、1991 年 2 月までバブル景気）
1987 年 2 月	日銀が公定歩合を 3% から 2.5%
1987 年 10 月	アメリカ市場での株価急落（ブラックマンデー）
1988 年 9 月	日本先物取引開始
1989 年 6 月	日銀は金融引き締めに転じた
1989 年 12 月	株価最高値
1990 年 3 月	総量規制の導入
1992 年初頭	地価最高値
1992 年度末	BIS 規制の本格適用
1995 年以降	地方銀行の破綻相次ぐ（1995 年 8 月兵庫銀行、96 年 3 月太平洋銀行、同 10 月阪和銀行）、1996 年住宅金融専門会社破綻
1997 年 11 月	三洋証券破綻
1997 年 11 月	北海道拓殖銀行破綻
1997 年 11 月	山一證券破綻
1998 年 2 月	金融機能安定化緊急措置法が成立
1998 年 3 月	大手 21 銀行への 1 兆 8 千億億円の公的資金が注入
1998 年 3 月	全銀協、「リスク管理債権情報」の開示を公表
1998 年 6 月	金融監督庁設置
1998 年 7 月～	各金融機関に対して、金融監督庁、大蔵省財務局、日本銀行が集中検査・ 考査を実施
1998 年 10 月	日本長期信用銀行破綻
1998 年 12 月	日本債券信用銀行破綻
1999 年 3 月	大手 15 行に対し、7 兆 5 千億円の資本注入
1999 年	IT 景気（1999 年 1 月を谷として 2000 年 11 月まで）
2001 年 9 月	アメリカ同時多発テロ事件発生
2001 年 3 月期	時価会計が導入
2002 年 2 月	景気循環の谷（以降、2007 年 10 月まで回復）
2002 年 10 月	金融再生プログラム発表
2003 年 4 月	日経平均株価バブル後最安値
2003 年 5 月	りそな銀行破綻実質国有化

図表 12：金融機関の貸し出し行動・破綻を通じた経済収縮の悪循環



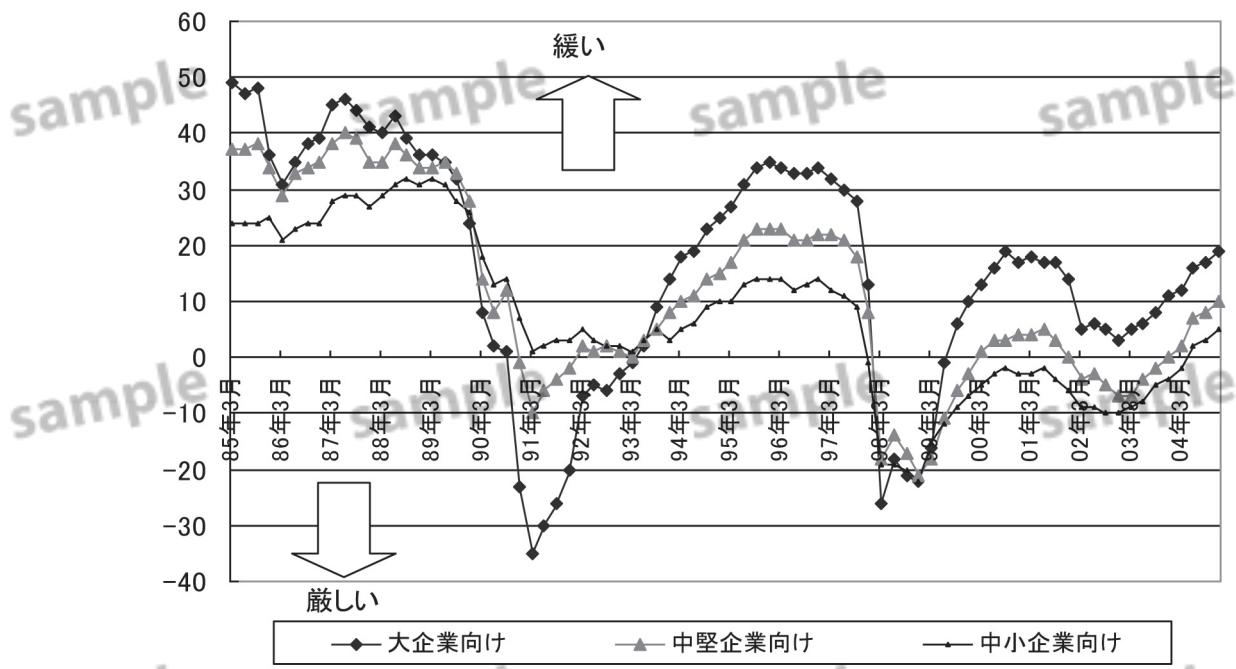
図表 13：全国の銀行の利益計（年度）



出所：全国銀行協会

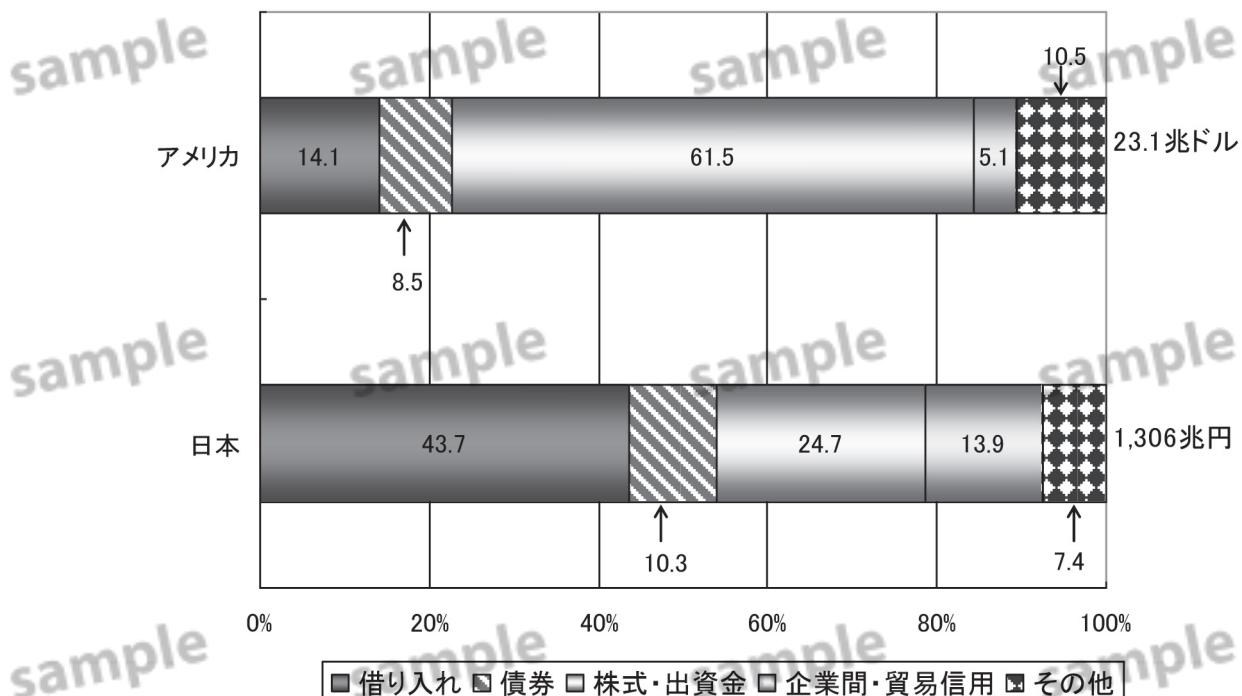
注：都市銀行、地方銀行、信託銀行、長期信用銀行を含む。

図表 14：金融機関の貸し出し態度



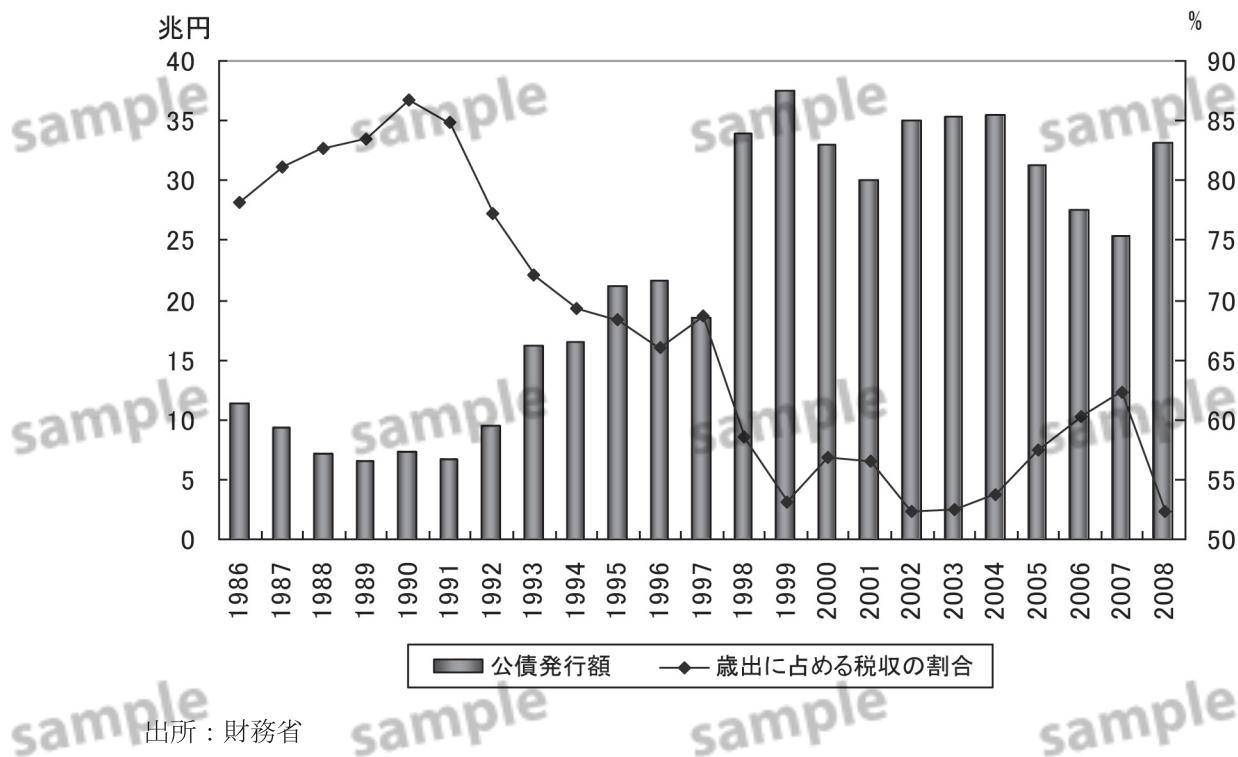
出所：日本銀行

図表 15：非金融法人の負債比率（1998 年末、%）



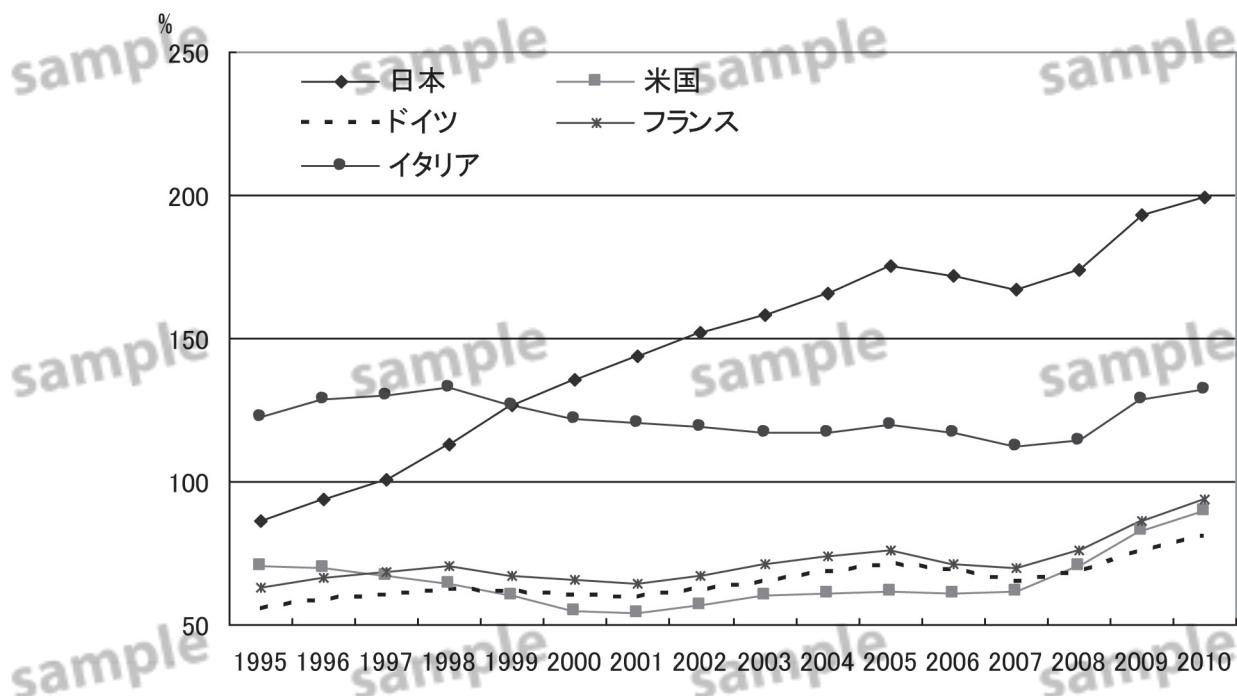
出所：日本銀行「資金循環の日米比較：1998 年」

図表 16：日本の公債発行額と歳出に占める税収の割合 (%)



出所：財務省

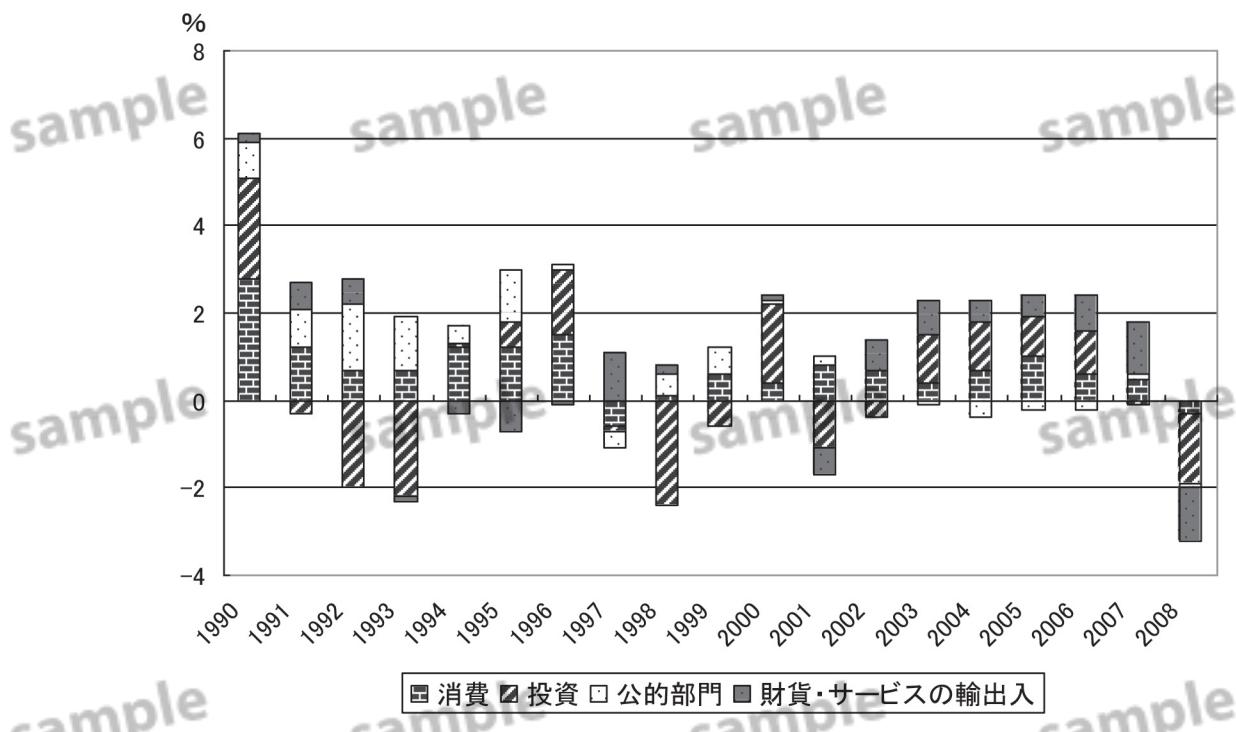
図表 17：日本の財政収支の悪化（債務残高の国際比較：対名目 GDP 比）



出所：OECD, Economic Outlook, No. 87, June 2010

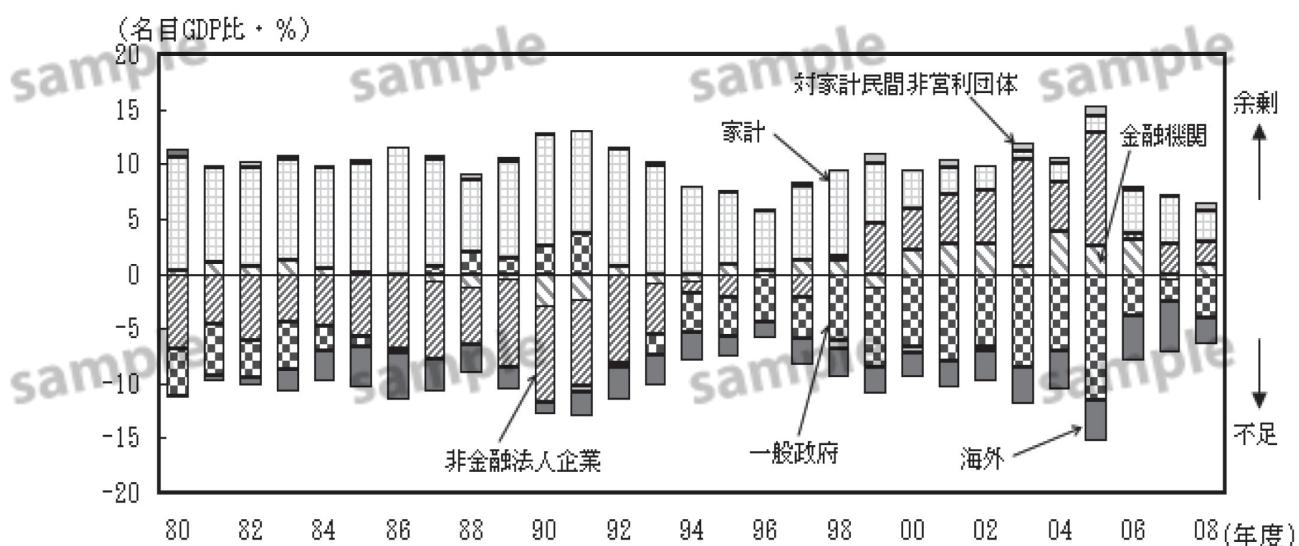
注：数値は一般政府（中央政府、地方政府、社会保障基金を合わせたもの）ベース

図表 18 : 成長寄与率



出所：経済財政白書（長期経済統計）

図表 19 : 日本の貯蓄投資バランス

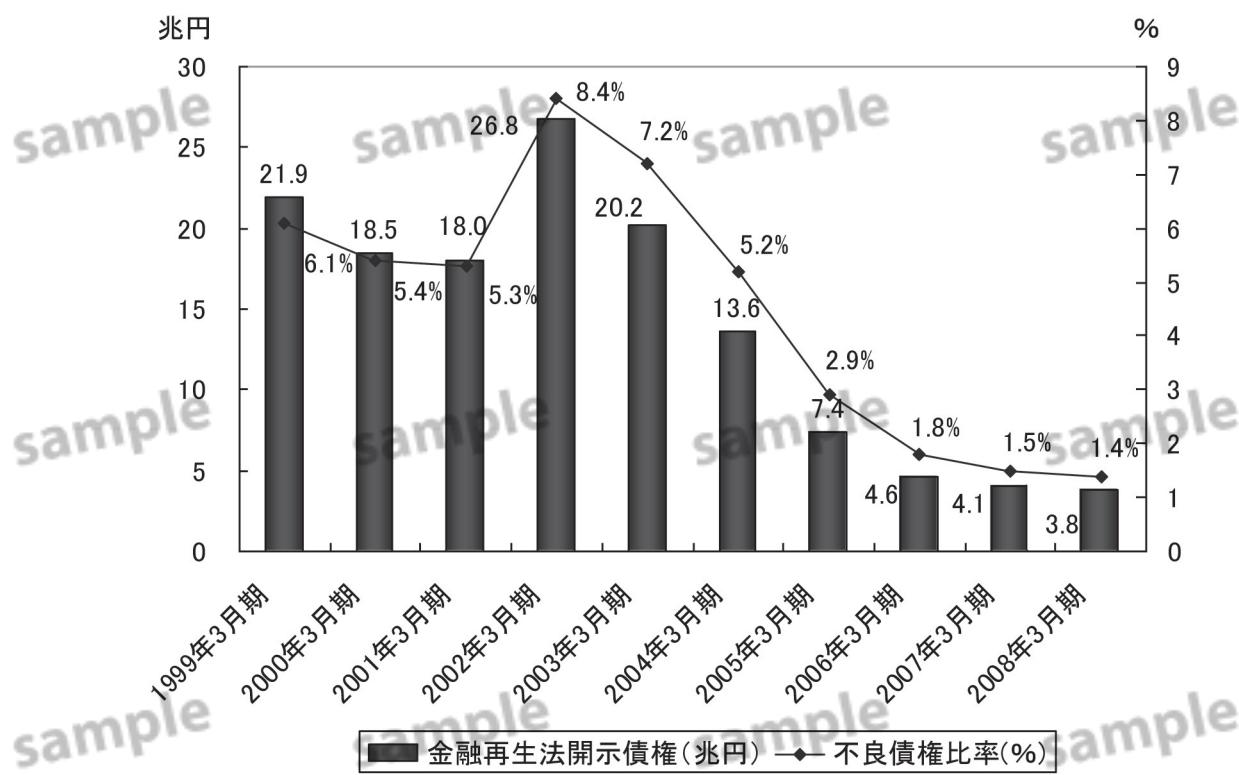


出所：内閣府「日本経済 2009-2010」

注1：対家計民間非営利団体は、「会社でない法人」および「法人でない団体」のうち、労働組合、政党、宗教団体などの他に、私立学校の全てを指す。

注2：海外部門は、海外から日本をみた場合の収支戻で、日本からみた黒字はマイナス額（不足分）として計上される。

図表 20：金融再生法開示債権と不良債権比率



出所：金融庁

## 補論1：マネーストックと金融政策に関するメモ

### マネーストックの定義

マネーストックとは、「金融部門から経済全体に供給されている通貨の総量」を指す<sup>[30]</sup>。その種類は、日本では、以下のように分類できる。

$$M1 = \text{現金通貨 (C)} + \text{預金通貨 (D)}$$

現金通貨： 銀行券発行高 + 補助貨幣（硬貨）

（大衆の保有する現金で、銀行が保有している現金〔準備〕は C ではない。）

預金通貨： すぐに引出すことができる預金（例：普通預金、当座預金）

$$M2 = \text{現金通貨} + \text{国内銀行などに預けられた預金}$$

$$M3 = M1 + \text{準通貨} + CD \text{ (譲渡性預金)}$$

準通貨： 定期預金、据置貯金、定期積金、外貨預金

また、銀行は預金の一部を貸し出し、残りは預金引出にいつでも応じられるように準備（R）しておく。預金に対する比率を、準備・預金比率（reserve-deposit ratio : R/D）という。

### マネー創造プロセス

次に、マネー創造プロセスを概観する。準備・預金比率（R/D）が全ての銀行で 20% と想定し、以下のようにマネーが創造される。

1、[出発点] ある人（X）が現金 1,000 万円を第1銀行に預金〔要求払預金〕（=本源的預金）。

2、第1銀行は、800 万円を a 企業に貸し出し。200 万円を準備に（準備預金比率 = 20%、800 万円のマネーが新たに創造される）。

3、a 企業は、その 800 万円を商品の購入のために b 企業に支払う。

4、b 企業は 800 万円を第2銀行に預金〔要求払預金〕。

5、第2銀行は 640 万円（800 × 0.8）を c 企業に貸し出し（640 万円のマネーが創造される）。

<sup>[30]</sup> 以前はマネーサプライと呼ばれていた。2008 年、マネーサプライの統計の見直し時期に、欧米に倣って呼び方が変更された。

このプロセスが続くと、計算上、最終的なマネーストックは、以下のようになる。

$$M = 1,000 + 800 + 640 + \dots = 5,000 \text{ 万円} (= 1,000/0.2)$$

5 このように金融機関が貸し出しなどを通じて新たな預金を生み出し、それがまた新たな貸し出  
しにつながり、マネーストックが増えていくことを「金融機関の信用創造」という。

### マネーストックに与える影響

10 次に、金融政策がマネーストックに与える影響を理解するために、以下のように、マネタリーベースを定義する。

$$\text{マネタリーベース } (B) = \text{現金通貨 } (C) + \text{銀行準備 } (R)$$

ここで、マネーストックとマネタリーベースの関係は以下のように表すことができる<sup>[31]</sup>。

$$15 M = \frac{C/D + 1}{C/D + R/D} B$$

$$\text{ここで、 } m = \frac{C/D + 1}{C/D + R/D} > 1$$

$m$  は、貨幣乗数

20 ここで、以下が指摘できる。

- 1、マネタリーベース ( $B$ ) が 1 万円増加すれば、マネーストックは  $m$  万円上昇する。
- 2、準備・預金比率 ( $R/D$ ) が低い〔高い〕ほど銀行の貸し出しが多く〔少なく〕なり、マネーストックは大きく〔小さく〕なる ( $m$  の上昇〔低下〕)。

$$R/D=10\% \quad M = 1,000 + 900 + 810 + \dots = 10,000 \text{ 万円} (= 1000/0.1)$$

$$25 R/D=20\% \quad M = 1,000 + 800 + 640 + \dots = 5,000 \text{ 万円} (= 1000/0.2)$$

$$R/D=30\% \quad M = 1,000 + 700 + 490 + \dots = 3,333 \text{ 万円} (= 1000/0.3)$$

- 3、現金・預金比率 ( $C/D$ ) が低い〔高い〕ほど、マネタリーベースの中で大衆が現金として保有する部分は少なく〔多く〕なり、銀行が保有する部分が大きく〔小さく〕なる。したがって、銀行が創造できるマネーも増大〔減少〕する ( $m$  の上昇〔低下〕)。<sup>[32]</sup>

<sup>[31]</sup>  $M = C + D$ 、 $B = C + R$  から、 $M/B = (C + D) / (C + R)$  となり、分子と分母を両方、 $D$  で割ることで、上記の式が得られる。

<sup>[32]</sup>  $m$  を  $C/D$  で微分すればマイナスの値になる。

経済財政白書（2004年度）によれば、1990年代前半以降、貨幣乗数の値は低下傾向にあった<sup>[33]</sup>。

1998年までは、その低下傾向の主な要因として、家計や企業が銀行預金よりも手元現金をより多く持つようになったことが指摘されている。一方で、1999年以降に加わった低下傾向の要因として、民間の金融機関が貸し出しを積極的に行わず、日銀の当座預金の残高を積み増したことが指摘されている。

5

## 金融政策

### 1、公開市場操作（最も良く使われている金融政策）

公開市場操作とは、日銀が市中銀行との間で、有価証券（国債や手形など）の売買を行い、金融市場におけるマネーストックや金利を調整する政策である。

金利自由化が完了した1994年以降、公開市場操作は最も重要な金融政策となっている。現在の政策金利は無担保コールレート<sup>[34]</sup>（オーバーナイト物）であり、日銀の金融市场調節における操作目標となっている。

●**買いオペレーション：** 中央銀行が、民間金融機関の保有する国債などを現金で買う（政府からの購入でないことに注意）。

国債を中央銀行に売った民間金融機関は、現金を得るため、現金通貨（C）およびB [ $B = C + R$ ] が増加する。

●**売りオペレーション：** 中央銀行が所有している国債などを民間金融機関に売る。

国債などを中央銀行から買った民間金融機関は現金を中央銀行に払うため、現金通貨（C）およびBが減少する。

### 2、準備率

預金に関し、各国の中央銀行は民間銀行が保有すべき最低準備率を定めている。民間銀行はもっと貸し出しを増やしたいと思っていても、中央銀行が金融引き締めのために、現行の準備率よりも高い水準に必要準備率を引き上げると、準備・預金比率が上昇し、マネーストックの減少をもたらす。中国では、2010年以降の金融引き締め局面で、必要準備率の引き上げを度々行っている。

一方で、銀行が貸し出しを増やしたいと思っていなければ、必要準備率を下げても準備・預

10

15

20

25

30

<sup>[33]</sup> 経済財政白書（2004年度版第1章第4節）参照。

<sup>[34]</sup> 金融機関が、1年以下の短期資金の貸借を行うコール市場での金利。

金比率は低下せず、マネーストックも上昇しない。日本においては、法定準備率は 1991 年以降、変更されていない<sup>[35]</sup>。

### 3、公定歩合（基準割引率および基準貸付利率）

5 中央銀行が民間銀行へ貸し出しを行うときの利子率である。公定歩合が低くなると、中央銀行からの借入れコストが低くなり、より多くの民間銀行が中央銀行からの借入れを利用する。公定歩合の低下が、中央銀行からの貸し出し増、マネタリーベース（B）増加につながり、マネーストック増となる。

10 なお 2006 年から、公定歩合という用語は統計上「基準割引率および基準貸付利率」に変更された。この変更は、公定歩合が政策金利の地位を失ったことが反映されている。金利自由化が完了した 1994 年以前は、公定歩合は預本金利などの各種の金利に直接連動していたため、日銀の代表的な政策金利であった。しかし、金利の自由化により直接的な連動性はなくなったため、現在の政策金利は、上述の無担保コールレート（オーバーナイト物）となっている。

15 (質問①) 中央銀行が買いオペレーションで市場に資金を供給しても、マネーストックが増えないことがあります。その理由を、準備・預金比率ならびに現金・預金比率の概念を活用して考察してください。

## 補論 2：バブル崩壊と不良債権

### ケース 1： 借金によらない株式購入

自己資金 100 億円を投じた株式の価値が、株価下落のため 50 億円まで低下しても、不良債権は発生しない。

### 25 ケース 2： 借金による株式購入

100 億円の価値がある株式を担保に、金融機関から融資を受けて株式を買い増し、さらにそれを担保に借金→株式投資を行う過程を繰り返す。ここで、担保率（銀行の貸し出し額上限÷担保額）を 70% と想定すれば、信用乗数は  $\{1 / (1 - 0.7)\} = 3.333$  なので、合計で 333.3 億円の株式を保有できる。

[35] 2 兆 5,000 億円超の定期預金の残高に対し、1.2% の準備率が定められている。

100 億円相当の株を担保	→ 70 億円借金	→ 70 億円分の株式購入
70 億円相当の株を担保	→ 49 億円借金	→ 49 儑円分の株式購入
49 億円相当の株を担保	→ 34.3 億円借金	→ 34.3 億円分の株式購入
(この過程の繰り返し)		

この場合、借金総額は 233.3 (= 333.3 - 100) 億円となる。

(質問②) 株価が半分に低下すると、いくらの不良債権額が発生しますか。

### 補論 3 : BIS 規制と「貸し渋り」

#### 以前の BIS (Bank for International Settlement) 規制

1992 年から邦銀に対して本格的に適用されるようになった BIS 規制は、以下のように表わされる。

自己資本比率 =

自己資本 / (信用リスク + 市場リスク) > 8% (国際的業務の場合)

4% (国内業務のみの場合)

自己資本 : Tier I (自己資本の基本的項目)

+ Tier II (劣後ローン、有価証券含み益など<sup>[36]</sup>)

●自己資本(分子) =

基本項目 (Tier I) : 資本勘定 (資本金、法定準備金、剰余金など)

補完項目 (Tier II) : 保有有価証券含み益 (その 45% を上限)<sup>[37]</sup> +一般貸し倒れ引当金 +期限付劣後債など (基本項目の 50% を上限)

ただし、補完項目の合計が基本項目の合計を超えてはならない。

<sup>[36]</sup> 国内業務の場合は、有価証券含み益は含まれない。

<sup>[37]</sup> 土地再評価益が自己資本に組み入れられる場合、その含み益の 45% が補完項目に算入される。

5

剩余金：（法定以外の）準備金、当期末処分利益。

有価証券：財産的価値のある権利を明示した証券。小切手、公社債、株式など。

劣後債：債務返済を後順位に置くことを特約して行われる無担保の貸付債権（企業が破産、倒産をした時に一般借入や一般債務が返済された後に元利金の支払いが実行される）。

10

一般貸し倒れ引当金：現時点で把握し得ない将来の損失に対して積み立てられた引当金ないしは貸倒引当金（損失が現実化した場合には自由に充当可能）。

特定の資産の不良化ないし明示された負債項目に対応する引当金は補完項目に該当しない。

15

$$\bullet \text{信用リスク (分母)} = \text{国債保有額} \times 0\% + \text{銀行向け与信} \times 20\%$$

$$+ \text{企業向け与信} \times 100\% + \text{住宅ローン} \times 50\%^{[38]}$$

### 新BIS規制（バーゼルⅡ）

20

その後の2007年3月に改正されたBIS規制（バーゼルⅡ）では、分母にオペレーションリスク（事務事故、システム障害など）が加えられるとともに、信用リスクの計算が精緻化され、個人・中小企業向け与信リスクが軽減された。

25

自己資本比率 =

自己資本 / (信用リスク + 市場リスク + オペレーションリスク)

> 8% (国際的業務の場合)

4% (国内業務のみの場合)

次に、単純化のため、以下のような最も弱体の資本構成の場合を考えてみよう。

30

● 基本項目 = 4億円

● 補完項目は保有有価証券含み益のみ。その額は  $(80 / 9 \approx 8.9)$  億円であり、その45%は4億（ここで、分数を使ったのは後の計算を簡単にするため）

● 信用リスク = 民間貸し出しのみ 100億円

[38] その他の貸し出しについてもウェイトが決まられている。

- 市場リスク、オペレーションリスクは無視

この場合、自己資本比率が 8% となる。また、保有有価証券含み益の 45% が自己資本の半分を占めており、保有有価証券含み益が最大限自己資本に組み込まれている。

5

ケース 1： 保有有価証券含み益が半分の  $(40 / 9 \approx 4.4)$  億円に低下

(質問③) 8% の BIS 規制を達成するためには、民間貸し出しを何億減らす必要がありますか。

ケース 2： 民間貸付けの不良債権（1 億）の償却を含み益の吐き出しで実行する

(質問④) 8% の BIS 規制を達成するためには、民間貸し出しを何億減らす必要がありますか。

10

(質問⑤) 何らかの理由で含み益を取り崩せない銀行があったとすると、この償却を資本余剰金で賄おうとすれば（基本項目の減少）、どれだけの貸し出しを圧縮する必要がありますか。

15

不許複製

慶應義塾大学ビジネス・スクール

共立 2012.4 PDF