

## バブル期と長期経済低迷期の政策当局者達の証言

竹中 治堅・原田 泰

第2部では、主にバブル／デフレ期の金融行政、為替政策、金融政策に携わった政治家、官僚、日本銀行及び金融機関の関係者のオーラルヒストリーを集めている。

80年代末からこれまで20数年間に日本経済は、バブル経済とその崩壊、巨大な不良債権の発生、金融機関の経営悪化、金融システム的不安定化、デフレ、長期の経済停滞など多くの問題に悩まされた。この中にはデフレ、経済停滞など今日まで続くものもある。なぜバブルが生じてしまったのか、それを避けることはできなかったのか。不良債権問題が早期に解決しなかったのはなぜか、金融機関の破綻に対処するための制度が不備な状態は早期に解消されなかったのか。長期停滞の原因は何か。長期停滞を避けるために何をすべきだったのかなどを、主にその時々々の政策に大きな影響を有する政策担当者の方々にインタビューした。

解題では、まずバブル経済の生成期、崩壊期、さらにはその後の長期不況期のマクロ経済政策の立案に携わった政策当局者の証言について解説する。ついで、不良債権問題や金融システムの不安定化への対応策を立案した政策当局者の証言の意味を検証する。

マクロ経済政策や不良債権問題や金融システムの不安定化への対応策についてはこれまでも多くの新聞やジャーナリスト、研究者が取り上げており、政策決定過程を明らかにしようと試みてきた。こ

のオーラルヒストリーの特徴は政策当局者がこれらの問題に関して直接答え、証言を残していることである。解題では、これまでの報道や研究で十分な関心を集めていない証言について、特に詳しく解説する。

## バブルは避けられたか

80年代末のバブルの発生が、長期の金融緩和と関係があったことは多くの証言者が認めている。一つの仮定として、マネー・サプライ管理逸脱論というべきものがある。日本銀行は、70年代初期の大インフレをマネー・サプライの拡大にあることを認め、マネー・サプライ管理の重要性を認めた（日本におけるマネー・サプライの重要性について「日本銀行調査月報、75年7月」。この考えに立っていれば、80年代末のマネー・サプライの急増になんらかの対応が取れたはずだが、OECD経済総局長だった重原久美春氏は日本銀行が厳密にマネー・サプライを管理しようと考えたことはなく、また、マネー・サプライの管理は金利の乱高下をもたらし、マネーと实体经济との統計的關係も弱くなっていた状況を考えてと実行可能な策ではなかったとしている。

マネーの管理と関わりなく、景気が過熱すれば金利を引き上げれば良い訳だが、マネー・サプライではなくて实体经济を考えても、日本では金利の引上げが遅れた。重原氏は、OECDの見解と比べても遅れていたと指摘している。

これに対して、日本銀行理事だった鈴木淑夫氏は、マネー・サプライについて、ある程度コントロールしていたことを指摘している。確かに、鈴木氏が日銀を退任した89年7月の後に、マネー・サ

プライの伸びがもう一段加速している。鈴木氏は、マネー・サプライ管理論が否定されたのも、後述する対外政策協調路線を守るためだったと証言する。

対外政策協調路線に関連して、鈴木氏は、バブルは87年の世界的株価大暴落、ブラックマンデーから始まったと言う。世界経済がブラックマンデーから国際協調で回復した後、日本は金融引締めを転じることができなくなった。日本の景気は非常に強く、銀行は過大な融資をしてタガが外れた状況になっている。後から引き締めれば強く引き締めて経済を混乱させる。今からでも少しずつ引き締めるべきと考えたと鈴木氏は言う。

### 金融緩和が続いたのは外圧か内圧か

ところが、日銀内部に反対があったと鈴木氏は言う。第1に、当時の宮澤大蔵大臣が、国際協調で世界経済が平穏になっているのに「日本がこれを崩すのはとんでもない話」と言っていた。第2には、物価が上っていないのに引き締める理由がなかった。第1については、宮澤蔵相の意向を無視すれば、「澄田さん（総裁、大蔵省出身）の後に三重野さん（副総裁、日銀出身）は総裁になれないかもしれない」と思っていたと言う。ここで宮澤蔵相は国際派であつて国内派でもある。アメリカの意向は低金利を続けることで、かつ、宮澤蔵相自身もそう考え、国内に十分な権力基盤を持っていた。アメリカさんと交渉するんでなくて、アメリカさんの圧力が政府経由でこっちにかかってくるということである。第2は、資産価格が上れば、時間の問題で物価に波及し、資産バブルの発生と崩壊で経済は激動するから、注意を払うべきだったが、十分に説得できなかった

と鈴木氏は言う。

大蔵省財務官だった黒田東彦氏によれば、87年2月のルーブル合意ができた後、景気はもう大丈夫という状況になっていたのに、景気対策が極端になっていった。円が上がつていくという状況ではないのにさらに金融緩和をし、ものすごい景気対策を講じたというのである。87年の5月から官邸から指示が下りてきて景気対策をすることになった。そこにはアメリカの圧力はあっただろうと推測する。

一方、日本銀行理事だった青木昭氏は、国内情勢をも強調している。物価が安定しているとき、資産価格が上昇しているからと言って金利を上げるのは難しかったと語る。マネー・サプライについても、マネー・サプライの増え方が大きくなって変だという感覚は87年にはあったと振り返る。しかし、物価が落ち着いている状況で、資産価格の上昇がやがて物価を上昇させるといふことには説得力がなかったと言う。

大蔵省財務官だった行天豊雄氏もアメリカの圧力よりも国内の政治問題であることを証言する。86-87年頃の円高は政治的な問題になっており、円高を止めるためにはなんでもしろというのが総理の意向であつたとする。その結果、金融緩和が続き、締め遅れたために、今度締めたときにきつくなり過ぎた。最初の失敗が次の失敗を生んだと言う。

**政策当局者はマンデルⅡフレミング・モデルを理解していなかった**

86-87年では円高を阻止したいという強い政治的力があつたと言われる。円高を問題としていたのであれば、マンデルⅡフレミン

グ・モデルから言えば、金融緩和は円安をもたらすが、財政支出の拡大は円高要因である。行天氏はその当時において、そのような議論はなかったと証言する。

一方、黒田東彦氏（元財務省財務官）は、90年代前半の円高に触れて、それは知っていたが、「金融政策と財政政策を区別して、為替や、景気、物価などに対する影響力が違うものをどういうふうに組み合わせて望ましい結果を得るかというような議論は……なかった」と言う。このことを考えても、官邸からの指示で景気対策をすることにになったのだと言う。「金融政策はどこの国でも、……中央銀行総裁にお任せする」というものだが、「財政政策は政治的に決まってくるものだ」と指摘する。

金融政策は為替政策でもあるということも理解されていたかどうかが分からない。金融政策は日銀、為替政策は大蔵省という役割所中の役割分担で考えられ、理論的には考えられていなかった。

バブルと金融政策では長期の緩和が問題とされているが、黒田氏は、むしろ金融緩和が遅かったから長く続けざるを得なくなったと指摘する。プラザ合意時の行き過ぎた円高に応じて金利を引き下げたおけば、むしろその後、景気が回復した後に金利を引き上げることも容易だったのではないかと考えを示す。

#### バブル潰しの金融引締めと総量規制はやり過ぎだったか

長期の金融緩和から一転、89年5月に2・5%の公定歩合が3・25%に引き上げられ、10月にも引き上げられた。三重野副総裁は、89年12月に総裁就任直後、1週間たたないうちに上げている。さらに90年の3月、8月に上げている。鈴木氏は、これは金融政策でい

ちばんやってはならないことをしたと評価する。三重野総裁は、ショックを与えなければ地価と株価の上昇が止まらない、と考えていたのだろう。総裁は、「金融政策はそんなに強いと思っていなかった」と鈴木氏は言う。

さらに、地価下落に対しては、土地融資に対する総量規制の効果が大きかった。鈴木氏によれば、こちらの方が効いたと言う。しかし、三重野総裁は、地価が下がれば、大変なことになって今まで間違っていたことが骨身に沁みて分かるだろうと思っていたと鈴木氏は言う。

三重野氏は、副総裁として、「間違った行動」をしてきた銀行を黙認してきたわけだが、だからこそ厳しい態度を取ったのかもしれない。そして、その三重野氏をマスコミは褒めたてていた。鈴木氏は、三重野氏はマスコミの評価で、それで良いと思っていたが、途中から危険だと分かってきた。だからこそ、91年の7月から「公定歩合をポンポン下げている」と鈴木氏は振り返る。

大蔵省銀行局長を務めた西村吉正氏は、土地の値上がりや何とかしろという声は、自民党やメディアも含めて世の中に満ちていた、総量規制が効き過ぎることを懸念する人はまずいなかったと語る。解除するときもそうであった。解除したときには、こんなことで手を緩めたら、地価はまた反騰するに決まっているという論調が多かったと言う。

#### バブルの増幅機構としての担保システム

バブルが金融緩和と関係しているのは明らかである。また、バブルが日銀の意図を超えて拡大したのも事実だろう。ここには、金融

緩和の効果を増大する仕組みがある。重原氏は、日本の銀行システムに内在する担保のプロシクリカリティという問題を指摘している。融資の拡大によって地価が上昇すれば、担保に頼って融資している日本の銀行は、さらに融資を拡大することになる。これは金融緩和の効果を増幅する効果だが、金融を引き締めたときもその効果を増幅する効果となる。融資の減少によって地価が下落すれば、さらに融資を減らし、さらに地価を下げることになる。これは金融引締政策によって不良債権を増大させることになる。

バブルとは資産価格の上昇で、それに対して、世間の批判は大きなものがあつた。サラリーマンが一生働いても家をもてない社会はおかしいとマスコミは書き、政治家もそれに呼応した。金融政策は、今度は一転してバブル潰しに走る。

衆議院議員だつた浜田卓二郎氏は、金融緩和と規制緩和の両方がバブルを起こしたと言う。規制緩和で銀行が何でもできるようになって、銀行の支店長が超金融緩和の下でゴルフ会員権を金融付きで売り歩くんだからねと言う。あらゆる行政のツケがバブルという形で出てきたと言う。

日銀は金融引締めに逡巡していたが、締め出すと大胆だつた。行天氏は、(金融を引き締めた三重野日銀総裁を)平成の鬼平なんていうことを言う人も出てきたわけで、昨日までの正義は今日からはもう不正義になつてしまつたと言う。

### バブル崩壊後の金融政策はどうあるべきだつたか

バブル崩壊後、日本経済は長期の停滞に入る。これに財政金融面からどう対処するべきだつたのだろうか。それについてどのような

議論があつたのだろうか。

崩壊の初期には金利をさらに下げることができた。確かに、急速に下げていった。出発点が高すぎたから急速に下げることができたのかもしれない。急速に下げた結果、95年には金利はすでに低くなつていた。

このとき、重原氏は、「円高から生ずるデフレ要因を相殺するのは財政政策ではない。」(財政政策で刺激すればさらに円高になってしまう)。金融緩和が有効な刺激策だとして、バブル崩壊後からOECDの経済総局長として日本に政策提言を続けていくが、その提案は受け入れられなかった。

一方、黒田氏は、日銀は95年には変つたと観察する。90年代前半はバブル潰しを当然と思つていたが、95年以降は変つたと言う。

「90年代前半は金融政策がちよつと遅れ気味で、一方で、財政余力もあつたので、……財政が超拡張、金融が引き締めですから当然円高基調で、円高になれば物価上昇率はどんどん下がっていく。不良債権も増えていく。」「マクロ政策と金融機関の不良債権処理策……が食い違つていた」と言う。マンデル・フレミング・モデルによれば、財政を拡大しても円高になって、景気刺激効果は相殺されてしまふわけだが、金融政策運営において、そのことは考慮されていなかった。

### 日銀がデフレに関心が無い

日本銀行は、銀行の経営状態についての関心はあつた。信用秩序にも関心があつた。デフレになれば、名目の資産価格が下がるわけだから不良債権も増える。しかし、日銀はデフレを食い止めようと

はしていないようだった。

黒田氏は、金融機関の健全性に対する最終的な責任は大蔵省にある、日銀の責任ではないと思っていたのではないかと言う。

鈴木氏も、日銀は、資産価格が下がり続けてデフレが長続きする危険は考えていなかったと言う。ただし、不良債権処理が進まないことにはいらいらしていた。96年に橋本龍太郎内閣が、住専問題を処理して、これで不良債権の処理は終わったというようなことを言っていたときには、「日本銀行は内心で冗談じゃない」と思っていたと言う。

西村氏は、不良債権をマクロの問題として考えていなかったと述べている。経営危機に瀕した個別の金融機関を救済させるという「ミクロの経営の問題」として処理してきた。それが、マクロの問題に対処しなければならなくなったのがバブルの崩壊だった。……しかしバブルの崩壊が始まった段階で、マクロとして処理するシステムになっていなかった」と言う。金融緩和をして物価や資産価格の下落を抑えるという発想は、銀行局にはなかった。しかし、「デフレが金融問題の解決に非常に足枷に」なった。「失われた十年」の最大の原因はデフレだった」と言う。

青木氏は、物価が下がっているときの日銀のコントロール力は低く、インフレ率が縮まっていくことは常に望ましいことであると日銀は考えていると言う。すると、日銀は物価下落や資産価格下落に危機感を持っていなかったことになる。

箭内昇氏（元日本長期信用銀行取締役）によると、銀行は日銀が物価や資産価格を動かすものだと思っていないものであるらしい。

加藤紘一氏（元内閣官房長官）は、政治家は、金融政策について

議論することは許されていなかったと証言する。その意味は、マクロの経済運営は政治家とは別に「日銀水川寮に大蔵事務次官と日銀総裁と通産省の次官が集まって何か秘策を考えて、それを僕らのところにある日言ってくるものだ」、それを政治家が実行していくという、「漠然とした信頼感」があった。ところが、「そういうのがバブルのあたりから崩れ始めたわけですね」と加藤氏は言う。

寺村信行氏（元大蔵省銀行局長）も、資産価格、地価の下落を問題にするが、それはバブル崩壊後、土地に対する諸規制が緩和されて地価が下落したことが問題だと言う。地価が下落すれば担保価値が下がって金融機関にとっては不良債権を拡大することだが、この文脈では日本経済が効率的になっていることである。であるとしたり、実質経済成長率が上昇しても良いはずだ。なおさら、金融政策によって物価を一般的に引き上げ、資産価格も下支えするという発想が生まれなかったことが残念である。なお、これは名目賃金も上げることであるから、賃金に対して地価が上がるわけではない。

### 不良債権総額を当局は把握していたのか

バブル経済が崩壊した後、金融機関は巨額の不良債権を抱えるようになっていく。不良債権の累増が金融機関の経営を圧迫し、金融システム全般の安定性を損なうのであれば、政府は個別の金融機関の経営の悪化に対処するのみならず、金融システム全体の安定を維持するための政策を立案しなくてはならないことになる。問題対処の前提として、一体どの程度の不良債権を金融機関が抱えているのかを把握することが必要となる。92年頃から注目されるようになってきたのは、果たして、日本の金融機関はどの程度の不良債権を抱えて

いるのかという問題である。

このような疑問に対し、92年4月に大蔵省は大手金融機関の不良債権の総額は7から8兆円にのぼると発表し、同年10月にはこの数字は12兆円に増えた。この数字は、93年5月から94年11月までの間に、12兆円から14兆円の間を推移する。ただ、この数字には二つの条件がついていた。まず一つは、この数字は大手金融機関の不良債権に限られているということ。もう一つは、この数字は、利息の支払いが6ヵ月以上滞っている貸出債権のみを対象としており、利息の支払いを減免したり、支払いの滞りが6ヵ月未満のものを含まないなかったことである。

このため、金融機関全体の実際の不良債権総額はより巨額ではないかということが当時から疑われることになった。例えば、イギリスのフィンナンシャルタイムスは92年5月に日本の金融機関の不良債権総額は42〜56兆円にのぼると報じている。そこで、大蔵省が故意に数字を隠しているか、あるいはそもそも把握できていないのではないかとということが疑問視されることになった。それでは、実際に、大蔵省は不良債権の総額についてどのように見ていたのか。92年4月の公表時に銀行局調査課長を務めていた埴崎敏之氏は「92年当時、銀行局は金融機関合計の数字を把握していませんでした。」と銀行局が不良債権の総額を把握していなかったことを認める。またこの頃、銀行局の審議官を務めていた西村吉正氏も3ヵ月の金利延滞債権とか、金利減免債権までを「含んだ数字の合計までは正確に把握されてなかった」ことを認めている。もっとも、埴崎氏は92年12月頃に個人的に地価が下落を続け、地価下落分だけ金融機関の不動産、建設、ノンバンク向け融資がすべて不良債権化した場合の

不良債権総額を個人的に試算したと言う。同氏はその額は40兆から50兆円くらいと記憶している。一方、92年6月から94年7月まで銀行局長を務めた寺村信行氏によれば、94年1月に銀行局は全金融機関の不良債権総額の試算を行い、それによれば、不良債権総額は42兆円と推計されたと言う。

このように銀行局は不良債権の総額を把握するのが遅くなったのはなぜか。その理由を西村氏が説明している。西村氏によれば、金融行政の主たる関心は個別の金融機関の経営が安定しているかという「ミクロ」の問題にあったと言う。銀行局は「個々の金融機関の健全性を確保することによって、システム全体としての不安を生じさせないという手法」を採っており、「マクロとしての不良債権額を把握する必要がある」という概念があまりなかったためである。

#### 不良債権問題の解決は先送りされたのか

研究者の間では、今日まで、不良債権問題については、政策当局が問題への対応を先送りにしたために、解決が遅れたという見解が支配的である。

今回のインタビューでも、不良債権の発生を認識しながら、必要な対策を取らなかったのではないかとという質問を繰り返し、政策当局者に投げかけた。

これに対し、不良債権の発生が問題視され始めていた頃に銀行行政に携わっていた寺村氏や埴崎氏が強調してやまないのは、地価の下落が予想を超えていたということである。寺村氏は「もし地価の下落が94年年初の水準で止まるならば、十分処理可能」ということになったと証言する。また、寺村氏は、銀行は不良債権の処理を

「ものすごいテンポで」進めていたのであると先送り説に反論し、「地価の下落が続いている限り、不良債権は後から後から湧いてきた」と主張する。墳崎氏も地価の下落が95年頃までの水準で収まれば「ほとんどの金融機関はなんとかもちこたえたのではないか」と指摘する。

寺村氏や墳崎氏は地価の下落が予想を超えていたということについて根拠も示す。すなわち、両氏はともに94年から95年に地価が87年のバブル発生以前の水準に達した後も下落を続けたことを指摘するのである。最終的に地価は収益還元価格で説明できる水準まで下落したと論じ、これは誰も予想ができなかったことであることを強調する。

それでは、なぜ地価はバブル発生以前の水準まで大幅に下落したのか。寺村氏の説明は次のようなものである。戦後、さまざまな諸規制が土地利用に対して加えられていたために、土地の供給が不足し、地価が収益還元価格よりも高い水準に止められた。しかし、バブル経済の崩壊と軌を一にして、土地に対する規制が緩和され、土地の供給が増えたために、地価が大幅に下落したと言う。

### 総量規制と住専

また、政策当局者は住宅金融専門会社（住専）の経営問題についても証言している。広く知られているように95年末に住専の破綻処理案を策定する際に、融資を行っていた金融機関の負担割合をどうするか大きな問題となった。住専には農林系金融機関が巨額の融資を行っており、農林系金融機関がどこまで破綻処理の際の損失を負担するかで処理案の策定過程は紛糾する。

これまで農林系金融機関の住専向け融資が急増した背景には、90年3月に大蔵省が行った不動産関連融資の総量規制があることが指摘されてきた。地価の高騰に対する世論の批判を踏まえ、大蔵省は90年3月に金融機関に対し、不動産関連融資を抑制することを求める通達を発した。具体的には、不動産向け融資の伸び率が全体の融資の伸び率を超えないよう求める一方、不動産、建設、ノンバンクの3業種に対する融資を四半期ごとに報告することを求めた。しかし、ノンバンクは、不動産向け融資の伸び率に対する規制の対象とならなかった。また、農林中央金庫など農林系金融機関は3業種に対する融資の報告を求められていない。この結果、住専の不動産向け融資、さらに、農林系金融機関の住専に対する融資も規制の対象とならなかった。こうして、総量規制の後、住専の不動産関連融資及び農林系金融機関からの住専への融資が急増したことが指摘されている。

大蔵省がノンバンクを不動産融資規制の対象からはずし、農林系金融機関が不動産関連3業種の融資の報告を求めなかったことはこれまで批判され、これまでその理由が探られてきた。これについては当時銀行局審議官を務めていた西村吉正氏はこう説明する。まず、ノンバンクについては貸金業規制法上の根拠がなかったことを理由として挙げる。さらに、農林系金融機関に報告を求めなかったことについては、農林系金融機関については農水省がきちんと把握しているはずと考えていたことを明かす。

これは基本的に総量規制を行った時の銀行局長であった土田正顕氏が96年2月に国会で行った説明と同じである。

これに対し、中井省氏の解説は若干異なっている。中井氏は総量

規制実施後の90年7月に銀行局調査課長から特別金融課長に異動しており、特別金融課は農林中金を所管していた。中井氏は「伝統的に銀行局というのは周辺業種はほとんど見ていなかった」と語り、ノンバンクへの関心がそもそも薄かったことも総量規制から住専を含むノンバンクが抜け落ちた大きな要因としてあったと説明する。また、中井氏は大蔵省の農林系金融機関に対する認識も明かしている。住専は金融機関として扱われており、金融機関同士は資金を自由に融通することが認められていたために、農林系金融機関から住専に多額の資金を貸すことは可能であった。

しかし、大蔵省は農林系金融機関については、「大体農林水産業、それからせいぜい食品工業」に「貸しているのだというイメージがあった」と語り、これも農林系金融機関に特別な注意を向けなかった理由の一つであったことを明かす。

### 住専の監督

また、住専の破綻処理策を策定する過程で大蔵省が批判を浴びたのはなぜ巨額の不良債権を溜め込むまで十分な監督をしなかったのかということである。一般によく指摘されるのは住専には大蔵官僚が天下っていたために大蔵省の現役官僚が遠慮し、検査等を十分行わなかったということである。

寺村氏はこのような主張を否定する。同氏は、先輩がいるかいないかの問題ではなく、銀行法で銀行に認められているような検査権限がなかったためであると反論する。また、よく指摘される住専が大蔵省の直轄会社であったということについても、貸金業法の規制を直轄しているものの、だからといって検査権限が認められている

わけではないと指摘する。

これに対し、中井氏は若干別の見方を示す。中井氏も、やはり天つている大蔵官僚への遠慮があったことは認める。しかし、それだけが細かく監督しなかったことの理由ではないと言う。やはり、監督、検査権限は曖昧であったことが大きかったと指摘する。また、日住金は東証一部に上場するくらいであるから経営状態がずつとよかったこと、住専の経営陣には銀行でもかなり上の地位まで行った人々が就任しており、安心できると思っていたことなども十分な監督が行われなかった背景にはあったと説明する。

### 住専の経営悪化への対応

それでは、住専の経営悪化に対する対応について政策当局者はどのような説明をしているのであろうか。バブル経済の崩壊とともに、住専の経営は悪化し、92年8月から住専各社の第1次再建計画が策定される。再建計画の柱は住専を設立した母体行が公定歩合まで住専への貸出金利を引き下げるというものであった。その後、93年2月から住専各社の経営をさらに立て直すために第2次再建計画が作られる。第2次再建計画では、母体行、一般行、農林系金融機関の貸出金利をそれぞれ0%、2・5%、4・5%に引き下げることになった。第1次計画に比べ、第2次計画の方が支援の規模は大きいものであった。しかし、これまで研究者の多くは、再建計画では地価が上昇することを前提としており、これにより住専の経営を再建できることは考えられず、単に問題が先送りされたに過ぎなかったと批判してきた。

これに対し、寺村氏は地価が下がるという前提で再建計画を立て



ていたと主張し、再建ができなかったのは地価が低下を続けたからであると反論する。そして、この地価の低下する程度は万人の予想を超えていたというのがすでに紹介したように氏の一貫した主張である。

このころの住専の再建計画について、寺村氏は興味深い証言をしている。第1に、第2次再建計画を策定した時に、都銀は住専を破綻処理させることを希望していたということである。それではなぜ破綻処理しなかったのか。農林系金融機関が打撃をうけることも一つの要因であった。しかし、同様に重要だったのは、住専を破綻処理すると長信銀や信託銀行も大きな打撃をうけると考えられたことであつた。この結果、実際にまとめられたような内容で再建計画が策定されることになった。住専の破綻処理が避けられた背景に長信銀と信託銀行の経営問題があつたことはすでに西野智彦氏が『検証 経済暗雲』（岩波書店 2003年）で鋭く指摘している。寺村氏の証言は西野氏の指摘を改めて裏付けている。

もう一つは寺村氏が第2次再建計画を策定した後、すなわち93年10月に住専各社の不良債権を大幅に処理する案を考えていたと語っていることである。寺村氏はこの案を各銀行に打診したが、各銀行は銀行本体の不良債権処理を優先させていたために、この案は実現しなかったと言う。

ところで、中井氏は90年代に大蔵省が住専の経営問題に関与したこと自体を疑問視する。それまで大蔵省は住専については銀行に任せており、その方針をかえて自ら住専の救済に乗り出す必要はなかったのではないかとというのが同氏の考えである。

### 住専の最終破綻処理策について

広く知られるように95年末に住専の破綻処理策が確定する。この破綻処理策では、住専の貸出債権10兆7000億円のうち総額6兆4100億円にのぼる回収不能債権を一括処理することになっていった。母体行が住専に対する債権3兆5000億円を放棄する一方、一般行は1兆7000億円の債権を放棄する。農林系金融機関は住専の不良債権が譲渡される住専処理機構に5300億円を贈与する。そして、回収不能債権を処理するのに不足する額6800億円を財政資金によって賄うことになっていった。

この時期に大蔵省が住専の破綻処理策をまとめようとしたのはなぜか。当時、銀行局長だった西村吉正氏は、当時の自民党政調会長だった加藤紘一氏から住専問題の重要性を指摘されたので、自身の「非常に大きな課題」と認識するようになったと答えている。ただ、加藤氏自身の回顧は微妙に異なる。加藤氏は自分はそれほど大きな役割を果たした訳ではないと説明している。

住専の破綻処理策が最終的にこのような形でまとまった経緯についてはすでに多くの研究者やジャーナリストが詳しくまとめているので、ここで関係者の発言を改めて紹介することはしない。

ここでは前任の銀行局長であつた寺村氏の評価を紹介するに止める。同氏は母体行が住専への貸出債権を全額放棄するのは当然であつたけれども、一般行がさらに負担するべきであつたと主張する。当時、銀行は株式配当を続けている位であり、債務超過になっているわけではなく、負担の余力は十分にあつたはずであると言っているのである。また、公的資金の投入は銀行が債務超過になってから行うべきであり、「公的資金を投入する状況では全くなかつた」。そし

て、寺村氏は「主計と官房の暴走」、「理屈はない最後はお金でという予算決着の論理です」と大臣官房と主計局の対応を厳しく批判する。

一般国民の間で住専問題への認識度は低く、公的資金さえ導入しなければ、住専の不良債権はあくまで専門的な政策課題として、大きな注目をあつめることもなく処理されたであろう。そして、将来、公的資金導入が難しくなるようなことはなかったであろう。それでは、寺村氏が指摘するように一般行がさらに負担することは考えられたのか。

インタビューでは銀行の負担額を決める前に、農水省と交渉して、農林系金融機関の負担を確定させてから、何としても公的資金の投入はさけるため、残りを銀行に負担させるということは考えられなかったのかという質問を試みた。これに対し、西村氏は農林系金融機関が5300億円以上負担できないと主張した後、銀行に追加負担を要請したと振り返る。その上で最終破綻処理策以上の負担を課す「理屈は考えつかない」と述べている。一方、中井氏はどのような手順で破綻処理策を策定したとしても、農林系金融機関は5300億円以上負担しなかったであろうと推察する。一方、銀行は債権の100%放棄以上出すことについて株主代表訴訟で持たないと考えていたと説明する。

確かに母体行は貸出債権をすべて放棄しており、それ以上の負担を求めるのは難しかったであろう。しかし、一般行は貸出債権をすべて放棄していたわけではない。そこで、寺村氏はこのために一般行がさらに負担する余地があったのではないかと指摘するのである。

さらに、中井氏は公的資金の出し方にも問題があったと回顧する。もう少し、公開の場で銀行と農林系金融機関の負担額について大蔵大臣と農水大臣が折衝すれば、世論の納得は得られたのではないかというのが氏の考えである。

### 個別金融機関の破綻処理策について

次に個別金融機関の破綻処理策に関する質問にも政策当局者は答えている。

まず、埴崎氏は93年11月1日に信用組合大阪弘谷に救済合併された大阪府民信用組合について興味深い証言をしている。

銀行や信用金庫とは異なり、信用組合の監督は機関委任事務として、国から都道府県に委任されていた。このため信用組合の破綻処理を行う際に、監督責任を有する都道府県をいかに関与させるかが問題となった。

大阪府民信用組合の破綻処理は、信用組合の破綻処理のために初めて預金保険機構の資金が活用された事例であった。このため、埴崎氏は大阪府民信用組合の破綻処理スキームを作った時に、これは「今後の信組破綻処理の基本パターンになるだろうと考えて」と言う。同氏によれば、大蔵省は監督官庁である都道府県に再建築を作る、あるいは資金支援をもらうことによって、一定の責任を負わずことを考えていた。そこで、大阪府を説得し、資金援助を行わせた。埴崎氏によれば、これはまさに「地方の税金」なので、「公的資金」にあたる。この時、金融機関の破綻処理のために公的資金を利用したにもかかわらず、それほど問題になることはなかったと言う。

都道府県が果たす責任との関連で、墳崎氏は東京協和、安全両信  
用組合の破綻処理について興味深い証言を残している。

94年12月に日本銀行が東京協和、安全信用組合を破綻処理し、このために日本銀行や民間金融機関などが出資して、受け皿銀行を設立することが発表され、受け皿銀行は95年1月に東京共同銀行として発足した。受け皿銀行とは別に債権回収機関を設立し、この機関に東京都は低利融資し、不良債権の償却を支援することになった。しかし、95年4月に青島幸男氏が東京都知事に就任すると、青島知事はこの300億円の融資を拒否する。この融資拒否は都知事選挙の際の公約を守ったことであった。

ただ、墳崎氏の話からは、東京協和、安全両信用組合の破綻処理過程で、東京都は監督機関として当事者意識を十分もっていなかったことがうかがえる。同氏は、東京協和破綻処理策の策定過程で二つの問題があったと指摘する。資金拠出について銀行局と東京都の調整が難航している際に、武村蔵相から官房に東京都に資金拠出のお願いにいくよう指示があり、この結果、大蔵省の官房から東京都へお願いが行われたと言う。このために、資金拠出について東京都の方に「『やってあげるんだ』という姿勢が強くなった」と同氏は見ている。また、大蔵省と日銀が東京共同銀行構想を作った時に、「東京都が主体的に参加していなかったことも影響した」と言う。

92年から94年にかけて銀行局長だった寺村信行氏も東京都の役割について触れている。銀行局長を務めていた頃に、東京協和・安全、コスモ、木津などの信用組合の経営状態が悪化し、破綻することを予想していたと証言する。しかし、寺村氏は東京協和、安全両信用組については東京都の反応が「かなり鈍かった」ので、大蔵省と

して対応することができなかったと説明する。また、西村氏も東京協和・安全両信組の破綻処理に踏み込む前に、東京都に「いくらなんでも不良債権比率7割とか8割というのは1日も続けられる状況ではない。何とかしなければいけないから早く処理しましょう」と働きかけたと言っている。しかし、東京都はそれでもなお、東京都知事選後まで、破綻処理を先延ばしすることを求めたと言う。

広く知られるように、東京協和・安全両信組の破綻処理は政治問題化し、紛糾することになる。それではなぜ、東京協和・安全両信組が救済機関が現れない最初の破綻処理の事例として選ばれたのか。西村氏は『日本経済新聞』が東京協和の経営問題を報じ、金融危機の「引き金になる可能性がないとは言えないような」記事が掲載されたことが大きいと語る（恐らく東京協和・安全両信用組合の融資先の不透明さを報じた94年9月17日付の『日本経済新聞』の記事）。一方、墳崎氏は「あれだけ大きな議論になると思っていなかったから選ばれた」と語る。

#### 木津信用組合の破綻処理について

その後、95年8月に木津信用組合と兵庫銀行が破綻する。

兵庫銀行について、寺村氏は同行の不良債権額の実態を明らかにするのに苦労したことを強調する。寺村氏によれば、92年8月から9月にかけて、同行が不良債権を当局に十分開示しようとしていないというのを二重にも三重にも考えた上、徹底的な検査を行ったと言う。にもかかわらず、93年6月に頭取に吉田正輝元銀行局長が就任すると経営の実態がより悪いことが分かる。そこで、93年8月からもう一回検査をすると不良債権額が倍増したと言う。なぜか。

銀行自体の隠蔽策によるものなのか。

これについて寺村氏は「銀行自体が実態を把握していなかったという事です。だから次から次へとボロが出てくるのです」と不良債権を把握することの難しさを語っている。

今回のインタビューでは特に木津信用組合の破綻処理過程についてこれまでの研究や政策担当者の回顧録よりもさらに明らかにすることがある。

木津信用組合は貸出金総額1兆円以上の全国で第2位の信用組合であったが、95年8月末に破綻した。債務超過は1兆円に及んでいた。西村氏は回顧録（『金融行政の敗因』文春新書、1999年）で、木津信組の破綻処理の仕方は「まったくのフライング」と述べている。しかし、「フライング」の具体的内容は必ずしも明確ではなかった。

鍵は当時の預金保険法の下の制約にある。当時の預金保険法の下では、破綻金融機関の受け皿機関となる金融機関にはペイオフ額の範囲内で預金保険機構から資金援助をすることができた。木津信組の場合、受け皿となる金融機関はなく、本来であればペイオフするしかなかった。しかし、大蔵省はペイオフをしなかった。96年4月に大蔵省は金融関連3法案を提出し6月に成立させる。この3法案により、預金保険法を改正して、特別保険料を銀行から徴収して、ペイオフを上回る額の資金援助を預金保険機構から受け皿銀行に対して行えるようにした。一方、東京共同銀行を整理回収銀行に改組し、破綻した信用組合の受け皿金融機関にすることにした。97年2月に木津信用組合は整理回収銀行に営業譲渡され、その際、預金保険機構からペイオフを上回る額の資金援助が整理回収銀行に対して

なされた。ペイオフせざるを得なかったはずなのにもかかわらず、ペイオフしなかったことを「フライング」と西村氏は言ったのである。そして、この間、日本銀行が木津信用組合に特別融資を行い、これで木津信用組合は預金の払い戻しに応じた。法律が成立し、特別保険料が入ってくることで特別融資を返済することができた。木津信用組合はしばらく「宙ぶらりんの状況」にあり、中井氏によれば、法律が成立しなければ、「日銀の特融がパーになる」ところであった。

### 1997年から98年にかけての破綻

97年11月には三洋証券、北海道拓殖銀行、山一証券、徳陽シティ銀行が相次いで破綻する。このことがきっかけとなって金融システムを安定化するために公的資金が用いられることになった。98年2月には金融機関の資本を増強するために公的資金の注入を認める金融機能安定化緊急措置法が成立する。そして、3月には金融機関に公的資金が注入される。中井氏は、この時、金融機関にどれだけ資金を注入するかについて大蔵省は全く関与できなかったと言う。当時、この1月には大蔵省は接待汚職のために職員が東京地検特捜部に逮捕されており、大蔵省に対する信任が揺らいでいたためである。

中井氏は公的資金注入が決まったので「もう助かったと思った」と言う。しかし、銀行が「見えはって」十分な資金を申請しなかったと氏は残念な思いをつける。特に日本長期信用銀行と日本債券信用銀行はもっと多くの公的資金の注入を申請していれば、その後の破綻は避けられ、破綻処理のために巨額の財政資金を要することも

なかったはずであるとの見方を示す。

### 金融機関の一般的破綻処理制度について

90年代に不良債権の累積によって金融機関の経営状態が悪化した際に、大蔵省を悩ませたのが、金融機関を破綻処理するための一般的な制度が存在していなかったことである。このことが常に政策当局者の悩みの種となり、木津信用組合の破綻処理の際には「フライング」すらしなければならなくなった。

そこで生じるのは、なぜ、現在存在するような公的資金に裏付けされる一般的な破綻処理制度をより早い時期に整備することができなかったのかという疑問である。破綻処理制度を整備する際に、鍵となるのは結局、公的資金を利用できるかどうかである。日本の場合、住専処理が政治問題化し、住専処理のために公的資金を活用することへの世論の批判が非常に高まったので、不良債権問題を解決するために公的資金の活用が遅れたというのが定説である。

そして、97年秋に金融危機が起こるまで公的資金の活用は見送られることになった。

しかし、早い段階で公的資金を活用することはできなかったのか。これに関して注目された報道がある。

『日本経済新聞』は99年から00年にかけてバブル経済の発生と崩壊を検証する特集記事を連載した。第1回目の特集で宮澤喜一首相が公的資金の活用を92年夏にすでに考えていたということが報じられたのである。話の概要はこうだ（『日本経済新聞』1999年12月27日）。

92年8月、株価の低下に歯止めがかからず、日経平均株価は1万

50000円を割り込む。この状態に軽井沢で休暇中の宮澤首相は8月17日に総理秘書官の中島義雄氏に、東京にもどり、東京証券取引所を一日だけ閉鎖し、「金融システム危機を国民に告げ、不良債権処理への公的資金の活用を踏み込む」ことを告げたと言う。これに対し、中島氏は大蔵省が金融システムの動揺に対し用意し、翌日発表することを予定していた政策を説明し、宮澤氏に東京に帰るのを思いとどまるよう説得した。この結果、結局、宮澤氏は東証を一時的に閉めることも、公的資金の投入に踏み込むこともしなかったというのである。8月30日に開かれた自民党の軽井沢セミナーで宮澤首相は銀行が担保として保有している不動産を流動化するために、「公的援助」をすることも「やぶさかでない」（『日本経済新聞』1992年8月31日）と発言したことは当時から強く知られており、宮澤首相の念頭に公的資金を担保不動産の流動化のために使うことがあると考えられていた。この時、実際、宮澤氏は何を考えていたのか。

### 宮澤総理の真意はどこにあったのか

当時、軽井沢で宮澤首相を「説得」した中島義雄氏はインタビューに応じ、この時のことを思い起こす。中島氏は軽井沢に向かったのは、宮澤首相が東京に戻る、あるいは東京証券取引所を閉めるという考えをもっているかと大蔵省に伝えられたためだった。ただ、こうした意向を首相から聞いたのが中島氏自身であったのかは、記憶がはっきりしていない。中島氏は、この話を聞いたのは大臣官房の関係者ではないと否定する。三重野日銀総裁も聞いていたかもしれないと想像している。ただ、中島氏は、宮澤首相が東京証券取引所を

閉めるということを国民に危機的状況を伝えるために考えていたことは確かであると言う。

首相が考えていたのは市場をいったん閉めて、緊急に対策を発表して、市場心理を落ち着けてから、市場を再開するということがあったという。それでは、公的資金を使う方法について宮澤首相に具体的な考えはあったのか。中島氏によれば、首相から具体的な指示があったわけではないと言う。ただ、その後の軽井沢セミナーでの首相の発言を踏まえると、首相が考えていたのは不良債権を処理するために、担保となっていた不動産を買い上げるために公的資金を利用するということがあった可能性が高い。

なぜ宮澤首相はこのような大胆な方策を思いついたのか。中島氏は、首相は自ら英字新聞を読むなど、経済の情勢について自分で分析し、大蔵省が考えていたよりもはるかに不良債権問題などのために日本の経済の置かれている状況は深刻であると強い危機感を思っていたと言う。このため、東京証券取引所を閉めるというような強い対策を講じることを考えることができたのではないかと推測する。ただ、宮澤首相に対し、公的資金を用いるべきという提言はいろいろな人から、この頃、なされていたようである。浜田卓二郎氏は、この頃、10兆円の公的資金を金融機関に注入する案を宮澤首相に対して提案していたと言う。また、寺村氏によれば、中山素平元日本興業銀行会長も首相に対し、公的資金を用いるべきという提案を行っていたと言う。

首相に対して、中島氏は「休みを返上して東京に舞い戻るとか市場を閉めるとかということになれば、不安感が市場に満ち溢れて大変な混乱が起こる。かえってマイナスになります」という極めて「情

緒的な問題」を指摘した。同時に、大蔵省として対応策を用意していることを説明し、東京に戻ることを思いとどまるよう説得したと言う。

大蔵省としての対応策として準備していたものは「金融行政の当面の運営方針」であった。この運営方針には、金融機関に対する株式の売却による益出しの抑制の要請、担保不動産の流動化の検討などを含んでいた。寺村氏によれば、この運営方針は、同氏が92年6月末に銀行局長に就任して以来、一カ月半かけて検討を重ね、まとめたものだという。17日には羽田孜蔵相の了承も得ており、秘書官だった中島氏にも予め原案を送り、宮澤首相の了解を得るよう求めたと言う。

中島氏の証言は微妙に異なる。東京を発つ時点では「金融行政の当面の運営方針」は「内容的にはまだ多少の修正を入れる余地を残した未完成品」だったと言う。中島氏は軽井沢に行く自動車の中で、自動車電話をかけながら内容について協議を重ねながら、最終的には宮澤首相の意向も踏まえて、修正し、取りまとめたと言う。そして中島氏が協議をした相手は寺村氏のみならず、篠沢恭助官房長、日高壮平総務審議官も含まれていた。

これに対し、寺村氏は首相の修正は「全文にわたる『てにをは』についての訂正文」であったと振りかえる。寺村氏は東京証券取引所を閉めるとか公的資金を使うという「大きな話」が首相から「出るはずがない」と否定する。もともと寺村氏も宮澤首相が公的資金を使うことは希望していたことは理解していた。ただ、寺村氏は不良債権問題を処理するために公的資金を使うことは難しいという基本方針をそれ以前に策定し、首相からも了解を得ていたと言う。

これに対し、中島氏は、運営方針の「てにをは」を直したというのは「今この事態では大筋仕方がない。みんなが考えてくれているこの案に1回乗ってみよう」と決めた結果の「些末な話」に過ぎないと言う。

つまり、「大きな話」は出たのだが、それを断念したので、金融行政の当面の方針が修正されたということである。

### 違和感を覚えた当時の関係者

ただ、軽井沢セミナーでの「公的援助」発言を含め、宮澤首相が公的資金の活用に着目すべきということを考えていたことについて、当時の政策当局者は皆、違和感を覚えた感想を述べている。壇崎氏はそもそも「公的援助」発言の意味が良く分からなかったと回顧する。ただ、首相がマーケットに資金投入することを考えていたのかもしれないと推測する。西村氏も不良債権問題解決のために公的資金を使うことを「世の中がそんなもの受け入れるわけ」はなかったという感想を述べている。実際に軽井沢セミナーの宮澤発言のあと経済界からは担保不動産の買い上げに公的資金を用いることにについて批判が相次いでいた。政策当局者の感想はこれと合致するものである。

住専の破綻処理後も97年の金融危機以前に公的資金の利用を可能にすることは銀行局内で検討された。具体的に検討されたのは、これはすでに述べたように信用組合の破綻処理をするために整理回収銀行を設置することができるように預金保険法の改正案が銀行局で準備されたことであった。そして、預金保険法改正の結果、最終的に破綻処理に必要な額が不足した場合には財政資金でこれを手

当することができるようになった。この改正案を検討する際に、銀行局内では信用組合以外の金融機関にもこの制度を用いられるよう局長の西村氏に求める人が何人もいたと言う。中井氏もその一人であった。

これに対し、西村氏は対象を信用組合だけにすることを譲らなかった。これはやはり住専処理の影響で破綻処理のために公的資金を使うことに対する反発があったためである。西村氏は二つの理由をあげて国会における法案審議を乗り切ろうと考えていた。一つには、預金保険料の多くを支払っているのは銀行であり、今後信用組合の破綻が続くと結局、銀行が信用組合の破綻処理の費用を負担することになるということ。これを避ける必要がある。もう一つはアメリカの前例である。アメリカでも銀行の破綻処理には税金を使っていなかったが、日本で言えば信用金庫、信用組合にあたるS&Lの破綻処理には税金を使っていた。西村氏は、この事例を見習い、信用組合の破綻処理に税金を使うことを擁護しようと考えていた。しかし、銀行の破綻処理に税金を使うこととしてしまえば、アメリカの事例を利用することはできなくなると言うことである。

## まとめにかえて

マクロ経済政策についての質問に答えてくれた政策当局者の証言は次のような意味で興味深いものである。まず、国民が地価下落を望んだのは事実だろうが、所得下落を望んだ国民はいなかった。政策当局者は、地価下落が所得下落を引き起こさないかを考えるべきだったが、そう考えた政策当局者はいなかったようである。

また、景気は重要と考えており、財政拡大で景気を支えるという発想はあったが、それが円高をもたらし、景気刺激効果が減殺されるという発想はなかった。政策当局者は、マンデルフレミング・モデルを理解していたようには見えない。また、為替レートへの影響を考慮して、財政政策と金融政策の調整をはかった形跡も見られない。

不良債権問題については問題の解決が先送りされてきたことが繰り返される。しかし、不良債権問題とデフレ、特に地価の下落との関係が十分に検証されてきたわけではないようである。政策当局にはデフレが不良債権を増大させるという認識があった。しかし、地価の下落を含め、デフレを止めるのは金融政策であるという認識は大蔵省にも日本銀行にも十分なかったようである。また、土地に対するさまざまな規制緩和が地価の下落要因であったというのは今回初めて提起された論点ではないか。もちろん、不良債権問題が解決されないために景気が低迷し、さらに地価下落を含めたデフレにつながるという悪循環の可能性もあることは確かである。

また、これまで、不良債権問題については総額を当局が把握できていないのではないかとという疑問がいだかれて、大きな論点となっていた。今回、明らかになったのは、やはり、初期の段階では政策

当局も把握できていなかったということである。また、住専についても93年に第2次再建計画が策定される過程で、住専を破綻させた場合に長信銀と信託銀行の経営に与える打撃が計画の内容に大きな影響を与えたことが改めて確認された。

個別の金融機関の破綻処理について言えば、大阪府民信用組合破綻処理の事例が興味深い。東京2信組の破綻処理以前にも公的資金を用いたにもかかわらず政治問題化することがなかったからである。また、当時の政策当局者が東京2信組の破綻処理がそれほど政治問題化することはないと考えており、だからこそ破綻処理に踏み切ったという証言も当時の政策決定の背景を伝えるものとなっている。また、木津信用組合の破綻処理過程などこれまで以上に細かい経緯を明らかにできた。

それにしても浮かび上がるのは、実際に整備されたよりも早い段階で公的資金に裏付けられた金融機関の破綻処理制度を整備することはできなかったのかという疑問である。宮澤首相は公的資金の活用を不良債権問題、金融機関の経営悪化問題に対処するために考えていた上では先見の明はあったかもしれない。もともと、宮澤首相がどれほどの覚悟を持っていたのかはわからない。

やはり当時の経済状況、経済界、政界、世論の問題認識を踏まえば、公的資金の活用には踏み込むのは相当困難であったと考えられる。この点に関して、「配当までやっているのになんで（公的資金を）出すのだ」という批判に答えられないという寺村信元銀行局長の証言はもつともである。ただ、すでに再三指摘されていることであるが、住専処理に公的資金を活用したことがその後の公的資金活用を困難にした。この意味で、住専処理策を策定する過程で、一



般行の負担をより大きくすることなどを通じて、公的資金の投入を何とか避ける方策はなかったのかとどうしても思ってしまうのである。