

の時、郵便貯金とのバランス等を考慮し、年金福祉事業団が資金運用部から融資を受けて運用する年金財源強化事業の創設を認めることとした。さらに、既に分離運用がなされていた簡易保険についても、運用対象の拡大が図られた。以上のような経緯によって、郵便貯金などの資金運用事業が始動することとなり、その事業規模も拡大していくこととなったのである。

〔注〕

- 1) 郵便貯金特別会計に一般勘定と金融自由化対策特別勘定が設置され、後者において資金運用事業が行われることとなった。

第3節 金融政策

1 金融自由化・国際化と「バブル経済」の発生

プラザ合意後の金融緩和 昭和60（1985）年9月のプラザ合意で、日本円・独マルクなどの対米ドル割安是正のための協調介入、これら諸国での内需拡大策の実施、それらを通じた国際収支不均衡の是正が合意された。日本政府においても、経常収支黒字を背景に大幅な円高が進み、輸出関連産業に大きな打撃となることを回避するには、黒字削減のため内需拡大を図るべきとの判断がとられた。10月に政府は、経済対策閣僚会議で内需拡大対策を決定し、また「国際協調のための経済構造調整研究会」を設置した。同研究会が翌61年4月に首相に提出した報告書（いわゆる「前川レポート」）は、内需主導型の経済構造への調整を中期的な経済政策目標とすべきであるとした。

総需要を拡大するにあたって、財政再建の途上であるため財政政策は出動しないとすれば、金融緩和政策がもつばらその任を果たすことになる。しかし一方で、財政緊縮・金融緩和のポリシー・ミックスは、金利を低下させ、資金の流出（円売り・ドル買い）を促して、ドル高・円安を生じさせる効果があるろう。それはまた日本の輸出増加・輸入減少、ひいては経常黒字拡大をもたらす可能

性がある。プラザ合意直後の日本銀行は、こうした金利低下、日米金利差の拡大、円安化作用を懸念した。実際10月以降、円／ドル・レートは1ドル=215円前後で膠着したが、その際の金利の期間構造（イールド・カーブ）は長短金利逆転（逆イールド、短期金利＜

表3-3-1 公定歩合の変更
(昭和58～平成3年度)

年月日	%	年月日	%
昭和58.10.22	5.00	平成元.5.31	3.25
61.1.30	4.50	10.11	3.75
3.10	4.00	12.25	4.25
4.21	3.50	2.3.20	5.25
11.1	3.00	8.30	6.00
62.2.23	2.50	3.7.1	5.50

出所：日本銀行『経済統計年報』各年より作成。

長期金利)となっていた。すなわち日本銀行は、市場における金利の先行き低下予想が円安是正の停滞を生んでいると考え、この予想に変化を与えるために、短期金利の高め誘導を行った。

しかし年末に近づいて米金利が低下し、内外金利差の拡大懸念が後退したうえ、61年に入ると円高が急速に進んで、やがて「円高不況」の声が高まってくる。こうして日本銀行は明確な金融緩和に踏み出し、表3-3-1のように61年1月以降、公定歩合を連続的に引き下げて、62年2月には（当時としては）史上最低の2.5%とした。

そして、結果的にはこの低金利が平成元（1989）年5月まで続き、その間にバブルが発生・成長するのである（以下について序章の図序-5～図序-8を参照）。

バブル経済の生成 既に昭和58年ごろから東京都心部商業地で地価高騰が始まっていた。それは、国際金融センターとしての東京を目指して外国金融機関等が進出しているなどのためであり、経済力に基づく実需を背景にしているといわれた。貿易黒字を批判されるほどに強すぎる競争力、優れたシステムをもつ日本経済、といった強気が広がりつつあった。

序章で検討したように、プラザ合意後の急速な円高で、61年には円高不況が生じたが、やがて輸入原材料等の大幅な値下がりの効果が現れ、企業の手元に巨大な余裕資金をもたらして、「財テク」といわれた財務資金運用を盛行させ

た。これと、進行しつつあった地価・株価の上昇、強気な先行き期待とが結びついて、62年ごろから投機ブーム、バブルの様相を強めた。特に不動産担保での銀行融資の膨張が資産取引向けのマネーを過剰に創り出し、それを日本銀行の金融緩和政策の継続（潤沢なベースマネー供給）がサポートするかたちになった。

マネーサプライの増勢について日本銀行は「乾いた薪が積み上がっている」というように懸念をもっていた。点火さえすれば（インフレが）燃え上がるといのである。しかし金融引締めを発動することは困難であった。中央銀行の最大の任務は物価の安定であるが、その一般物価は落ち着いていたからである。にもかかわらず引締めを実施することによって画期的な経済発展の機会を潰したとしたら、その責任はどう取るのかという強い圧力があつた。あとからみれば「予防的」(forward-looking; preemptive) な引締めが必要であつたが、現在進行中の時点では難しさがある。まず大勢の熱狂に逆行しなければならない。そして物価が安定しているときの引締めは難しい。だからむしろ物価安定時こそバブルの危険が強いとさえいえる。その意味では、物価（インフレ率）を単一の指標にして金融政策を厳密にルール化せよとの提案もあるが、以上の難点の経験も重要であろう。

62年10月に発生した世界的な株価暴落（ブラック・マンデー）も、引締め発動を困難にした。日本は国際的な金利のアンカーの位置にあるから、引き上げることはできないという論理である。翌63年春には株価の不安も一段落し、アメリカ・ドイツが金利を引き上げたから、日本も引締めに移るチャンスであつた。しかし実際は時機を失い、公定歩合引上げを実施できたのはそれから1年後、平成元（1989）年5月のことであつた。その間にバブルは尻上がりに膨張した。

引締めとバブルの崩壊 日経平均株価は平成元（1989）年の大納会（12月29日）3万8915円をピークに、翌年明けから低下を始めるが、地価はもうしばらく下落しなかった。一般の強気な期待は翳りをみせず、実体的な景気の拡大も

継続していた。その結果、公定歩合を引き下げて引締め解除に入るのは3年7月のことである。結果的に金融政策は、引締めがtoo lateであったがゆえにまたtoo hard、その解除もtoo lateとなり、バブルの反動としての落ち込みは大きく長くなって、その後10年以上にわたって苦しむことになる。

なお、大蔵省は、以下のように土地関連融資に関する指導を行った。

バブルを支えたのは銀行等の攻撃的な不動産関連融資であった。多くの融資が、不動産業、建設業、ノンバンク（それを經由して不動産関連に融資された）の3業種向けに行われた。また一般に不動産担保で融資が膨張した。これに対し大蔵省は、昭和60年7月事務連絡「土地関連融資の取り扱いについて」以後、数次にわたり、次第に内容を強くしながら、この種の融資の抑制を指導した。その内容は共通して、不適正な高価格によるものや転売等を目的とする投機的な土地取引を助長しないよう銀行等に要請するものであった。また62年7月通達以降は、具体的な融資の内容に及ぶ「特別ヒアリング」を実施した。しかし、これらの効果が現れたとはいえない。これに対して平成2（1990）年3月通達は「総量規制」と呼ばれた最も強力なもので、不動産業向け貸出の増加率を総貸出の増加率以下に抑制することを目途とするよう求め、また上記3業種向け融資を報告することとした。いずれも法的な強制力はなく、また銀行等の資金配分に介入しようとするオーソドックスでない政策であるが、最後の総量規制は、タイミングとしては、既に実施されていた日本銀行の金融引締めと相俟ってバブル膨張のストップに関係したといえることができる。

2 銀行行政の自由化・弾力化

日米円ドル委員会後の対応 第2章第3節でみたように、昭和58年秋からアメリカの対日金融要求が厳しくなり、59年5月に「日米円ドル委員会報告書」が発表されたが、それ以降の関連する事項・措置には次のようなものがあった。

外国銀行の信託業務参入 昭和58年の野村証券とモルガン・ギャランティ・トラストの合併による信託銀行設立構想は、上記の日米交渉でも取り上げられ

た。実は、外国金融機関のみならず国内大手金融機関にも信託参入の希望があって、信託業界の反発は激しく、これらが問題を複雑にしていた。結局、「円ドル委員会報告書」で限定的な参入認可を表明し、59年12月大蔵省は、本国で一定以上の信託業務の実績がある外国銀行に限定して、信託銀行設立の形で参入を認めることとした。60年6月に9行の参入が決定し、10月以降営業が開始された。内訳は米系6、スイス系2、英系1であった。

「金融の国際化の現状と今後の対応」 金融制度調査会は58年9月から（したがって円ドル委員会と並行して）、金融自由化の各論の検討としてまず国際化を取り上げ、その第2次中間報告「金融の国際化の現状と今後の対応」が59年6月に提出された。日本の金融資本市場及び金融機関は国際的なセンターとして機能すべきであり、そのため自由化と健全性確保のための整備を進める必要があるという内容で、「円ドル委員会報告書」「現状と展望」に沿い、金融制度調査会としてもそれらを確認するものであった。

「金融自由化の進展とその環境整備」 金融制度調査会は引き続き59年10月から、金融自由化に伴う信用秩序維持策の強化を審議し、60年6月、小委員会報告「金融自由化の進展とその環境整備」を提出した。自由化に対応する秩序維持体制整備は競争制限でなく健全性維持を趣旨とし、自己資本・流動性の充実、与信集中の回避などの経営諸比率指導、ディスクロージャーと検査の充実、預金保険制度の方式の多様化と拡充、合併・提携の推進、が特に重要であるとした。

BIS 自己資本比率規制 昭和63（1988）年7月、銀行規制監督委員会（通称「クック委員会」、現在のバーゼル銀行監督委員会）の自己資本比率規制の国際統一に関する合意（バーゼル合意）が、BIS 総裁会議で了承された。

大蔵省の認識では、この問題が取り上げられた背景には、第1に国際化のもとでの銀行のリスクの増大への対処、第2に「競争条件の公平化」（具体的に

は日本の銀行のオーバープレゼンス抑制)の意図があった¹⁾。

1987年1月、対リスク・アセット比率で規制を統一しようとの米英共同提案が発表され、以後これがクック委員会でのベースになった。日本としては、大局的には国際合意に協力せざるをえず、それならばまず米(及び英)と調整して合意をつくり、それをG10に押し上げようと考えた。調整は、各国が主張する自国の事情を妥協に持ち込む過程となり、まず基準比率8%(当初の米国の想定は10～12%)のラインを導いた。ついで含み益の自己資本算入が問題となり(米英は不算入、日本は70%算入を主張)、結局45%算入で落ち着いた。クック委員会は1987年11月に合意、その後各国内協議をへて、翌1988年7月のBISでの合意となったものである。

合意された内容は、リスクの評価などについて不十分な面も含み、いずれ再検討が必要であろうことは当初から認識された。大蔵省としては、これを機に日本の銀行の経営が「量」(的拡大)から「質」に転換すべきであると考えたが、実際にはバブル経済のもとでそうした意図は押し流されてしまったといえる。

金融自由化の推移

金利の自由化 金利自由化の分野では、「大口から小口へ」を基本として、最低預入れ額の引下げ(最終的には枠の撤廃)、預入れ期間の枠拡大を漸進的に進めた。また、CD発行条件の緩和も漸次進めた。

その推移をまとめたのが表3-3-2である。昭和60(1985)年が金利自由化の大きな節目であり、MMCの導入(3月)、大口定期預金の金利自由化(10月)が行われた。以後しだいに自由化商品の枠が拡大されていった。平成元(1989)年以降は小口預金の自由化へと進み、平成6年の流動性預金金利の自由化で金利自由化は完了、翌年には期間制限も撤廃された。この間約10年(CDが創設された昭和54年から数えれば15年)をかけている。

新金融商品・サービスの認可 新金融商品等の認可は次のように行われた。

表 3-3-2 預金

	定期性			
	大口 (1,000万円以上)			
	自由金利定期		市場金利連動型預金 (MMC)	
	最低預入額	期 間	最低預入額	期 間
昭60年 3月 10月	10億円	3カ月～2年	5,000万円 ↓	1～6カ月 ↓
61年 4月 9月	5億円 3億円		↓ 3,000万円	1カ月～1年
62年 4月 10月	1億円 ↓	1カ月～2年	2,000万円 1,000万円	1カ月～2年 ↓
63年 4月 11月	5,000万円 3,000万円		↓	↓
平元年 4月 6月 10月	2,000万円 ↓ 1,000万円	↓	↓ 自由金利定期に事実上 吸収 (廃止)	↓
2年 4月 11月				
3年 4月 11月				
4年 6月				
5年 6月 10月				
6年10月				
				預金
7年10月				

出所：金融年報編集委員会編『金融年報』平成9年版（金融財政事情研究会）、42ページ

○市場金利連動型預金 (MMC) の導入……CDの平均年利率-0.75%を上限とする自由金利預金として昭和60年に導入された。

○円建 BA 市場の創設……貿易取引の裏付けが十分確保された信用の高い円

金利自由化のプロセス

預 金				流動性預金
小口 (1,000万円未満)				
自由金利定期		市場金利連動型預金 (MMC)		
最低預入額	期 間	最低預入額	期 間	
		300万円	6カ月、1年	
		↓	↓	
		100万円	3カ月～3年	
		↓	↓	
		50万円		
		↓	↓	
300万円	3カ月～3年			
↓	↓			
		撤廃		新型貯蓄預金導入
撤廃	1カ月～3年	自由金利定期に事実上 吸収 (廃止)		新型貯蓄預金の商品性の 自由化措置
期間3年までの変動金利預金、期間4年までの固定金利預金 (中長期預金)の導入				
定期積金の金利自由化、期間5年までの固定金利預金 (中長 期預金)の導入				流動性預金 (当座預金を 除く)の金利自由化
金利自由化の完了				
固定金利預金の期間制限の撤廃				

より作成。

建銀行引受手形で、振出人は貿易業者・外国銀行・本邦外為公認銀行、支払人は本邦外為公認銀行である。これをインターバンク手形売買市場だけでなくオープン市場でも売買できるものとした。市場は昭和60年に発足。

- 自由金利大口定期預金の創設……昭和60年10月、10億円以上の定期預金について臨時金利調整法の対象外とするかたちで創設した。
- CP（コマーシャル・ペーパー）の創設……信用ある優良企業が公開市場で発行する短期資金調達的手段である。取扱者をめぐって銀行・証券両業界間の対立が生じたため、法的性格を約束手形とし、両業界相乗りとして発足した（昭和62年）。
- 金融先物市場の整備……昭和63年、「金融先物取引法」制定と証券取引法改正により、金融先物（有価証券以外の金融商品に関わる先物取引：オプションを含む）取引所を創設すること、証券先物は取引所上場とすること、金融先物への証券会社の参加と証券先物への金融機関の参加を認めることとした。

預金保険制度等の改正 預金保険制度及び準備預金制度を改正した（昭和61年5月成立・公布、7月施行）。預金保険制度の改正点は、保険限度額の引上げ（1千万円へ）、保険料率の引上げ、救済合併等に伴う資金援助制度（米国の Assisted Merger）の導入であった。また準備預金制度の改正点は、超過累進準備率の導入であった。従来は、預金量の増加に応じてより高い準備率がその全体に適用されてきたが、所得税の仕組みと同じく超過部分のみに高位準備率を適用することとしたのである。

銀行等の参入・退出・合併 この期間の金融機関数は表3-3-3のように推移した。

都市銀行は長く12行であったが、平成2年4月1日の三井・太陽神戸両行の合併（太陽神戸三井、のち「さくら」に改称）により11行に減少した。これが、バブル崩壊後に続発する大手銀行統合の動きの最初である。

外国為替専門銀行1、長期信用銀行3、信託銀行7、地方銀行64は変わらない。信用金庫はこの間に5金庫減少、信用組合は昭和63年から急激に減少を始め、この間に41組合の減となっている。

大きな動きがあったのは相互銀行で、昭和61年に1行減少（平和相互の住友

表3-3-3 金融機関数

年 末	昭和60	61	62	63	平成元	2
都市銀行	12	12	12	12	12	11
外国為替専門銀行	1	1	1	1	1	1
長期信用銀行	3	3	3	3	3	3
信託銀行	7	7	7	7	7	7
地方銀行	64	64	64	64	64	64
相互銀行（注）	69	68	68	68	68	68
信用金庫	456	455	455	455	454	451
信用組合	448	446	443	419	414	407

出所：日本銀行『経済統計年報』平成4年。

注：平成元年以降、第二地方銀行の数値。

銀行との合併)して68行となったのち、平成元年にほとんどが普通銀行に転換して第二地方銀行（協会加盟行）となる。

相互銀行業界ではかねてから普通銀行転換の希望が強かったが、地方銀行が反対し、内部にも反対があったほか、金融制度調査会でも相互銀行は中小企業金融に専門性を発揮すべしとして反対意見が多かった。さらに、いくつかの経営悪化や内部体制混乱のケースが明るみに出たこともマイナス材料になっていた。

銀行局は転換について前向きに考えていたところ、59年5月に相互銀行協会会長から正式な転換の要望書が提出された。金融制度調査会は60年9月から制度問題研究会（後述）を設置して検討を加え、62年12月に報告書をまとめた。報告書は、相互銀行の独自業務である相互掛金のウェイトが極小となり、普通銀行も中小企業融資が増えて、同質化していることから、制度的分離の意味は乏しいとした。これを受けて、希望行が「合併・転換法」により転換することに固まった。

銀行局は63年7月に「合併・転換法」の運用に関する通達を発し、順次認可を進めた。転換の実施状況は表3-3-4の通りで、平成元年2月に52行、4月10行、8月3行、10月1行が転換した。残り2行の相互銀行も、これらとともに第二地方銀行協会加盟行となった。

なお、この間に発生した問題金融機関の処理としては、平和相互銀行、第一

表3-3-4 相互銀行の普通銀行転換

○平成元年2月1日転換行(52行)

旧行名	新行名	旧行名	新行名
北洋相互銀行	北洋銀行	近畿相互銀行	近畿銀行
北海道	札幌	大阪	なにわ
山形	山形しあわせ	幸福	幸福
殖産	殖産	福徳	福徳
北日本	北日本	関西	関西
振興	仙台台	和歌山	和歌山
福島	福島	興紀	阪和
大東	大東	兵庫	兵庫
大生	大東和	阪神	阪神
栃木	栃木	呉	せとうち
茨城	茨城	広島	広島総合
東陽	つくば	山島	西京
千葉	京葉	徳島	徳島
ときわ	東日本	香川	香川
東京	東京相和	愛媛	愛媛
新潟	新潟中央	高知	高知
長野	長野野	福岡	福岡シテイ
富山	富山第一	正金	福岡中央
加州	石川	長崎	長崎
中部	中部	九州	九州
岐阜	岐阜阜	熊本	熊本
中央	愛知	肥後	肥後ファミリー
名古屋	名古屋	豊和	豊和
中京	中京	宮崎	宮崎太陽
第三	第三	旭	南日本
滋賀	びわこ	沖繩	沖繩海邦

○平成元年4月1日転換行(10行)

旧行名	新行名	旧行名	新行名
秋田相互銀行	秋田あけぼの銀行	大正相互銀行	大正銀行
国民	国民	三栄	奈良
神奈川	神奈川	扶桑	ふそう
福井	福井邦	山陽	トマト
京都	京都共栄	佐賀	佐賀共栄

表3-3-4 (続き)

○平成元年8月1日転換行(3行)

旧行名	新行名	旧行名	新行名
大光相互銀行	大光銀行	静岡相互銀行	静岡中央銀行
松江 "	大島根 "		

○平成元年10月1日転換行(1行)

旧行名	新行名
第一相互銀行	太平洋銀行

出所：『銀行局金融年報』平成元年版、148ページより作成。

相互銀行、徳陽相互銀行、佐賀相互銀行、岐阜中央信用組合、山陽信用組合などがあり、いずれも再建ないし合併によって処理された。このうち最大の問題は平和相互銀行のケースであった。同行は、創業者一族事業を含めて多大な不良債権を抱え、創業者死去ののち経営者内部の内紛もあって問題が深刻化した。オーナー的経営者の強いリーダーシップによる積極経営の反面、こうした問題も抱える例は、相互銀行の一部にみられたものである。大蔵省は強力な検査に入り対策を練りつつ、日本銀行とともに顧問を送り、昭和61年、早くから準備をしていた住友銀行との合併を認可し、10月に合併が実行された。

店舗行政 店舗行政は、前期の流れを引き継ぎ、規制を緩和した。例えば、3大都市圏の店舗設置場所規制の緩和（普通銀行店舗との競合は問わない：昭和60年度）、店舗外現金自動設備の設置数制限の撤廃（62年度）、普通銀行への逆振替制（小型店舗3→一般店舗1など）の認可（同）などである。こうして、かつての抑制的規制が弱まったという意味で規制緩和・自由化が進んだが、緩和内容そのものが毎年詳細に規定されたから、新たな規制が提示されたに等しく、この点で従来と同質の行政指導が続いたといえる。

このもとで店舗数は表3-3-5のように推移した。従来に比べ、全体に増加はやや緩やかになっているが、規制緩和のなかで都市銀行だけは増加幅を拡大している。

表 3-3-5 金融機関店舗数

年 末	昭和60	61	62	63	平成元	2
都市銀行						
本店	13	13	13	13	13	12
支店	2,766	2,875	2,880	2,906	2,967	3,032
出張所	280	322	350	384	420	430
長期信用銀行						
本店	3	3	3	3	3	3
支店	61	62	62	64	67	71
出張所	—	—	—	—	—	—
信託銀行						
本店	7	7	7	7	7	7
支店	353	356	360	364	368	378
出張所	3	4	4	5	4	4
地方銀行						
本店	64	64	64	64	64	64
支店	6,120	6,206	6,285	6,378	6,497	6,619
出張所	723	752	794	828	853	863
相互銀行						
本店	69	68	68	68	68	68
支店	4,081	4,053	4,125	4,207	4,308	4,388
出張所	175	192	208	222	239	252
信用金庫						
本店	456	455	455	455	454	451
支店	6,505	6,732	6,884	7,055	7,228	7,429
出張所	129	168	190	220	227	242
信用組合						
本店	448	446	443	419	414	407
支店	2,318	2,353	2,383	2,429	2,450	2,491
出張所	69	66	70	73	79	76
郵便局	23,633	23,713	23,793	23,886	23,994	24,107

出所：日本銀行『経済統計年報』平成4年。

注：外国為替専門銀行は都市銀行に含まれる。相互銀行は、平成元年以降、第二地方銀行の数値。

なお、バブル崩壊ののち、店舗が減少傾向に移るのは平成5年からである。これに伴って店舗行政はその意味を失い、平成5年に地方銀行以下に対する店舗数規制、7年に都市銀行に対する同規制が廃止される。さらに9年、残る設置場所規制、小型・機械化店舗等の人員制限、出張所の取扱業務制限が撤廃さ

れて、店舗行政はその歴史を終えるのである（以後は届出のみ）。

金融行政の自由化・弾力化措置 前期に続き、第5次・第6次「金融行政の自由化・弾力化」措置が実施された。主な内容は、第5次（昭和60年度）が投資顧問業・貸金業・ベンチャーキャピタル・コンピュータ業務受託等の関連会社の認可、証券・保険との提携サービスの拡大、第6次（61年度）が配当率上限規制の撤廃、貸付信託・年金信託・信連・農協の資産運用規制の緩和、広告規制の緩和（全銀協自主規制の廃止）などであった。

経営諸比率指導の見直し 昭和61年5月、大蔵省は「経営諸比率の見直し」を発表し、基本事項通達を改正した。その基本的な考え方は、今後規制・指導は必要最小限にとどめるが、自由化に伴いリスクが増大するので、金融機関は経営諸比率をチェック・ポイントとして用い、自己責任において健全性を維持すべきであるというものであった。

具体的な見直しは次の通りである。①総資産の4%以上（国際業務を行うものは6%以上）を目標に自己資本の充実を重視する。②配当率上限規制を廃止するが、内部留保充実の観点から配当性向規制（40%以内）は存置する。③調達・運用のミスマッチによる流動性リスク・金利リスクの抑制のため、流動性比率（流動性資産／流動性負債）、長期運用・調達比率（長期運用／[長期調達＋自己資本]）の2指標を設ける。④大口融資規制に支払承諾、貸出先の関連子会社分を加えて強化する。⑤経営実態把握のため、管理債権、オフバランス取引、海外子会社の経営指標などの報告を求める。

銀行検査 検査方法について、昭和60年度以降海外調査を行い、62年度にアメリカのCAMEL法を参考に方式を改定した。CAMELとは、C（Capital：自己資本の充実）、A（Asset：資産の健全性）、M（Management：経営管理体制）、E（Earnings：収益状況）、L（Liquidity：流動性）の各項目に着目することで、従来よりも多面的なリスク・チェックが要請されるようになった

との認識による。

検査の結果としては、バブル下で土地・財テク関連融資の著増がみられ、特に土地関連融資における審査の甘さ、審査部の各事業本部への取り込みなど管理体制の不備といった問題が指摘された。しかし、経済の好調と業容の拡大のもとで、金融機関の経営は好調であり、強く警告を発する状況にはなかった。不良債権の増大など問題が顕在化するのにはバブル崩壊後のことである。

〔注〕

- 1) 例えばボルカー米FRB議長は1987年7月の下院銀行委小委において「自己資本比率規制の国際的統一に関する合意は、特に日本の銀行との競争上不利な立場にあるとの米国の銀行の懸念を和らげるものとなろう」と述べている。

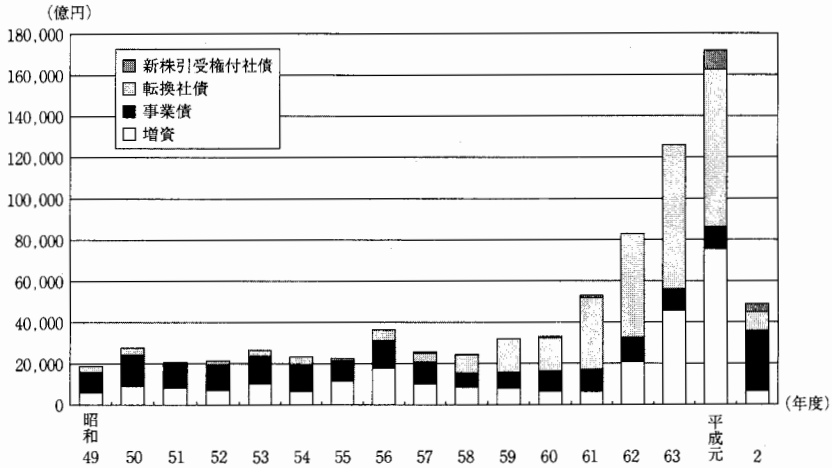
3 膨張する証券市場

バブルとブラック・マンデー 既に述べたように、この期の株式市場はバブルのもとで熱狂的な膨張をみせ、平成元（1989）年12月29日大納会で日経平均株価3万8915円の最高値をつけた。昭和60（1985）年末1万3113円から4年で3倍となる暴騰であった。なおこの間、62（1987）年10月19日のニューヨーク市場の暴落（ブラック・マンデー）に端を発する世界的な株価暴落と低迷があったが、わが国市場はいち早く回復をみせた。

こうした証券市場の活況を背景にして、図3-3-1が示すように、転換社債・ワラント債と株式の発行（合わせてエクイティ・ファイナンス）が激増した。なお新株引受権付社債（ワラント付社債）の制度は昭和56年に創設され、同年第1号の発行をみていたものである。図3-3-2によると、この期の企業金融においては、銀行貸出も増加しているが、証券発行の増加ペースはそれ以上で、昭和63年には銀行貸出の3分の2程度に拡大していることがわかる。

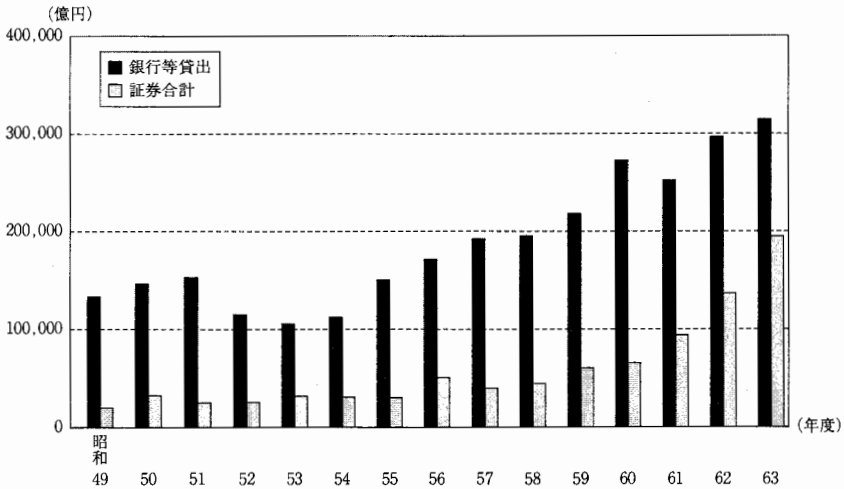
不動産担保・不動産関連を中心に銀行貸出も増え、証券発行による資金調達も増え、かつ企業の内部資金も潤沢で、それらの資金はまた株式や不動産をはじめとする資産投資にも、強気な実物投資にも充当されたのである。資産と負

図3-3-1 証券による資金調達（国内）



出所：『大蔵省証券局年報』平成元、2年版より作成。

図3-3-2 企業の資金調達



出所：日本銀行『経済統計月報』、『大蔵省証券局年報』各年版より作成。

債の両建て併増、しかも資産は実物・金融双方の投資により膨張、という事態であった。これは、バブル崩壊後、資産減価が発生すると過剰債務と化し、バランスシート調整を必至にさせて、反動としての深刻で長い（金融部門を含む根の深い）停滞へと導くことになる。

国内社債市場の空洞化 活況の一方で、国内社債発行市場の土台部分では空洞化というべき事態が進んでいた。企業の債券による資金調達では、昭和58年度に海外調達が国内市場調達を上回り、60年度には株式を含めた証券形態全体でも海外市場優位となった。その後バブルのもとで国内調達が激増して逆転することになるが、国内市場の問題点は根本的に解消したわけではない。

国内起債市場の問題点は特に普通事業債に強く現れた。金利、手数料、スワップの利用などの面で海外に比べ割高なこと、起債市場運営において発行日程、発行条件が硬直的であり、無担保基準が厳しいこと（担保付だと高コストとなる）など、発行体と投資家のニーズに十分応えていなかったのである。

こうした現状への対策が、昭和61年12月証券取引審議会報告「社債発行市場の在り方について」としてまとめられた。その骨子は、無担保社債基準の緩和、格付制度の充実、プロポーザル方式、財務制限条項の見直し、担保付社債の適債基準の緩和、大型私募債市場の創設、社債法改正であった。

しかし抜本的な問題解決への着手はのちの金融ビッグバンを待たなければならなかった。

証券取引法の改正 この間、昭和60年と63年に証券取引法の改正が行われた。

昭和60年改正（6月公布）は、証券先物取引を認め、その規定を行ったものである。国債の大量発行を契機に特に債券市場での取引が急拡大し、広範な市場参加者からのリスク・ヘッジのニーズが高まったことがその背景であった。

昭和63年改正（5月公布）の要点は次の通りである。①債券先物に続き、株式を含む有価証券先物取引（指数先物を含む）をできるだけ幅広いかたちで認め規定するとともに、オプション取引も導入したこと。②一定の要件を満たす

有価証券発行者について、a) あらかじめ発行予定を記載した発行登録書を提出しておけば追補書類だけで発行可能（届出不要）としたこと、b) 有価証券届出書を簡素化し、基本事項は有価証券報告書等の参照で足りるとしたこと。

③内部者（インサイダー）取引規制の規定を整備し、刑事罰を規定したこと。

先物取引の拡充 大阪証券取引所は昭和61年4月、現物株式のパッケージ型の先物取引の案を大蔵省に申請した。5月の証券取引審議会でこの案は了承され、62年6月から取引が開始された（大証「株先50」）。証取審は61年12月に証券先物特別部会を設置し、62年4月、報告書「証券先物市場の整備について」をまとめて、株価指数先物及び証券オプションの早期導入を提言した。これが上述の金融先物取引法、証取法改正法となったのである。63年9月、東京・大阪両証券取引所は株価指数先物取引を開始した（東証はTOPIX、大証は日経225）。また株価指数オプション取引は平成元年6月に大証、10月に東証で開始された。

東証会員権の拡大問題 日米円ドル委員会報告書を受けて、東京証券取引所は昭和60年8月、理事会で正会員定数枠の拡大を正式に決めた。

希望者の申請を受けて選定の結果、12月、第1次拡大として10社（米系4、英系2、国内4）への会員権付与を決定した。また62年12月、第2次拡大として22社（米系6、英系4、仏系2、独系2、スイス系2、国内6）を決定した。

投資顧問業法 投資顧問業についての法規制がない、いわば野放し状態のもとで、投資ジャーナル・グループ事件など投資家被害が発生したことから、「有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法律」を昭和61年5月に公布（施行は11月）し、登録制を実施するとともに必要な規制を加えた。

行政指導 業者監督の分野では、まず昭和60年4月の山一證券投信販売・小柳証券・大福証券の合併（太平洋証券設立）によって、投資信託販売会社がす

べて消滅した。このほかに中堅証券同士の合併も目立ち、これにより準大手クラスの総合証券会社の層が厚くなった。

店舗行政は昭和61年3月通達によってかなり弾力化した。特に、従来の内認可→認可という二重の手続を変更し、内認可手続を廃止したことは、実務上大きな簡素化であった。

証券会社の経営状況は、バブル下で市場が活況を呈したため、全体として好調であり、問題点は後景に退いていた。不正取引（不祥事）、経営悪化などの問題は、バブル崩壊後に噴出することになる。

4 自由化・国際化・高齢化と保険

保険市場の動向 既に述べたように、この期の保険市場は、バブル経済のもとの膨張の要素も加わって、成長を持続した。

生命保険業界の動向は以下のものであった。戦後20社体制が続いた生保業は、昭和47年に琉球生命を加えたのち国内21社となっていた。そこへ昭和48年にアメリカン・ライフ社、49年にアメリカン・ファミリー社が参入した。いずれも昭和24年「外国保険事業者に関する法律」（外事法）に基づく支店形式での進出であった。その後、昭和50年に西武オールステート社、56年にソニー・プルデンシャル社がともに合併形式で参入し、57年にはアイ・エヌ・エイ社が100%外資として参入した。これらを先駆けとして外資の進出があり、昭和63年度末現在で、保険業法に基づく内国保険会社25社（うち相互会社16社、株式会社9社）、外事法に基づき日本人向け営業を行う会社5社、合計30社となった。

損害保険業界は長く国内22社体制であったが、昭和57年にオールステート自動車・火災保険会社（米オールステート保険会社の100%出資による現地法人）が保険業法の事業免許を取得して参入し、23社となった。このほか外事法に基づく外国損害保険会社があり、その数は昭和63年度末現在で37社であった。

これらの保険会社の他に、共済事業と簡易保険とがあり、そのウェイトは高まる傾向を示した。

保険審議会答申の時代認識 この期における保険審議会答申は、昭和60年「新しい時代に対応するための生命保険事業のあり方」及び昭和62年「新しい時代を迎えた損害保険事業のあり方」の2つである。これらはいずれも、自由化・国際化が進む金融の動向を包括的に整理し、その保険業への影響を考察した上で、保険業界に求められる対応を詳細にわたって列挙するという内容をもっている。

生命保険に関する昭和60年答申は、環境変化を次のようにまとめる。——金融の自由化は、成長パターンと経済構造の変化という基盤のもと、金融資産の高度な蓄積、国債残高増加と公社債市場の拡大、エレクトロニクスによる金融技術の革新、金融市場の国際化、といった要因によって着実に進展している。

このことは生保に対して、他業態や海外との競合が強まるという影響を及ぼすため、体質・競争力の強化を図る必要があると述べる。経営多角化については、他業兼営による損失が保険に及ぶことを防ぐため、保険専業主義の原則の重要性に留意すべきである一方、付随業務や関連会社による周辺業務の拡大には積極的に取り組むべきであるとした。

また、これと並んで高齢化の進展も重要な条件であり、以下の点で対応が求められると指摘する。——個人年金、企業年金運用を中心とする所得保障。医療保険を中心とする医療保障。介護など老人福祉サービスの多様なニーズに対する貢献の可能性の追求。

次に、損害保険に関する昭和62年答申も、同様に環境変化をまとめたのち、求められる対応を以下のように指摘する。——金融自由化は、損保の資産運用面に対しては他の投資主体と異なるところなく直接に影響を及ぼす。このなかで、堅実な運用に加え、効率的な運用とその成果の顧客への還元の要請も著しく高まる。一方、商品・サービス提供の側面では、(競合など) 直接の影響は考えにくい、積立型商品の成長にみられるように保険にも金融資産としての収益性も求められている面がある。また金融自由化のもつ顧客ニーズへの対応という側面は損保にも共通するものであり、商品・サービスの充実が課題となる。

こうした認識のもとで、答申は以下に述べるような詳細な提言・指導を行い、業界もそれらに応えるべく数多くの施策を講じた。

商品・サービスの自由化・多様化——生命保険 昭和60年答申は、多様なニーズに応える商品・サービス提供を図るために、まず求められている多様性を分析する。その結論の大意は次のようであった。

(1) 契約締結時の多様性

① 商品種類の多様化

② 保険料設定の多様化……たとえば、若年層は死亡保障へのニーズが高いため、予定利率が高く、配当は小さいが保険料も安い商品（低料低配商品）を、逆に高年齢層は生存保障ニーズが高いため、予定利率が低く、保険料が高めであっても配当の大きい商品（高料高配商品）を選ぶ傾向がある。また、収入の増加に応じて保険料も増加する修正保険料方式、退職後に保険料支払の必要のない短期保険料払込などの工夫も必要である。このように属性とニーズに応じて多様な選択肢を提供する必要がある。

③ 保険料支払方法の多様化……月払いとボーナス等による一時払の併用、支払の自在なアメリカのユニバーサル保険などを検討すべきである。

(2) 契約締結後の調整の自在性

① 中途増額制度の充実……オプションとしての無選択増額権特約（健康状態に関わりなく〔無選択で〕保険金を増額する権利を保証）、ボーナス等を利用して保険金額を増額する一時払増額制度の拡充などを検討すべきである。

② 転換制度の充実……養老保険から終身保険や各種年金から個人年金へといった転換制度のスクランブル（多方向）化を検討すべきである。

③ 保険金・配当金受取方法の多様化……保険金を終身年金等のかたちで受け取る方法、一定期間据え置き後に資金ニーズに合わせて受け取ることのできる据置支払制度、保険金信託の活用などを検討すべきである。

このほか答申は、高齢化に伴うニーズへの対応を特に取り上げている。年金

ニーズに関しては、公的年金負担も高まる見込みであるから、限られた可処分所得のなかからより多くの個人年金を得たいとのニーズが強まる。そこで、中高所得層が公的年金の水準を超えて豊かな老後を送るため、自営業者が国民年金を超える水準を得るため、男性より平均寿命の長い女性向け、などの各種ニーズに応えることを促した。また医療・福祉ニーズについては、保険期間が一般に80歳までとされている医療保険の終身保障への延長、医療費の一部負担を担保する商品の開発、一定以上の歯科医療費をカバーする保険の開発、通院を給付対象とすることの検討を挙げた。さらに、現物給付を含む幅広いサービスの提供とリンクした保険サービスの開発、例えば住宅担保年金制度、被保険者に対する人間ドック特約等の健康サービスの活用などをサジェストしている。

業界では、これらの指摘に対して直ちに検討を始め、業界統一医療保障保険、介護給付金を組み込んだ終身保険、夫婦2人を被保険者とする連生終身保険、退院後の通院に対して一定給付を行う通院給付特約、歯科医療保険、痴呆と寝たきりの双方を保障する介護保険などの開発・発売が実施された。

商品・サービスの自由化・多様化——損害保険 損保に関する昭和62年答申も、生保に関する60年答申と同じく、今日のニーズを分析し、検討課題を詳細に列挙する内容であった。挙げられている主な項目には次のようなものがある。

- 学生総合保険のような階層別の「セグメント商品」の開発強化。たとえば子供向け、シルバー層向けなどのようなニーズの把握が望まれる。またその際、パッケージ商品や積立特約の活用を考慮されたい。
- レジャー活動向け保険など消費のサービス化に対応する商品の開発、高齢化に対応する医療費用保険の改善、介護の諸費用を担保する保険などの開発が望まれる。
- 積立型商品の改善と多様化（ただし保険機能が基本である点は確認してほしい）。
- 「面倒見のよさ」を強化する観点から、自動車保険における修理業者の紹介斡旋のようなサービスの他保険への導入、修理・介護サービスのような現物

給付方式の採用を検討されたい。また自動車保険における示談代行サービス、事故受付・相談サービス、海外旅行傷害保険における緊急医療手配サービスのようなクレーム・サービス、防災診断、防災情報提供といった関連サービスの充実が望まれる。

- 企業分野でも、オンライン事故やコンピュータ犯罪を担保する保険、天変異変による利益損失を担保する保険、無形財産を対象とする保険の開発など、産業ごとのリスクの実情を分析し、きめ細かな商品対応を図るべきである。
- 特に賠償責任リスクの増大に対応する商品の充実を検討すべきである。

—これらの提言を受けて損保業界も迅速に対応策を実施し、のちに保険審議会のフォローアップにおいて実施率がかなり高いと評価されるに至る。

第三分野の弾力化の方向性 昭和60年答申は、高齢化に伴い、障害・疾病関連保険の充実の要請が強まっていることから、生保・損保両事業にまたがるいわゆる第三分野について「弾力的な運用を図ることを検討すべきものと考え」と述べ、積極的な姿勢を表明した。

以上のように推移してきた保険業の1980年代は、第1章で述べたように、戦後体制の最終局面、新時代の前夜であった。本当の意味での競争が導入され、各社独自の経営方針が問われることになる新時代は、このあと1990年代にやってくる。

5 「新しい金融制度」の検討

審議の経過 金融制度調査会は、昭和60年9月、金融制度のあり方を基本から検討するために、「専門金融機関制度をめぐる諸問題研究のための専門委員会」（制度問題研究会）の設置を決めた。以後約6年（結果的にバブルの全期間をカバーする）をかけて、制度問題研究会、ついで金融制度第一・第二委員会で審議を行い、最終的に平成3（1991）年6月、金融制度調査会答申「新しい金融制度について」を提出した¹⁾。これに基づいて「金融制度改革関連法」

が平成4年6月に成立、翌5年4月1日から施行され、業態別子会社設立による相互乗入れの方式を通じて金融制度の抜本的改革が行われることになった。

制度問題研究会報告 制度問題研究会は昭和60年10月に審議を開始し、約2年かけて基本問題から検討した結果、昭和62年12月、報告「専門金融機関制度のあり方について」をまとめた。この報告は主要な論点を取り上げて整理したものである。このうち注目される論点には次のようなものがあつた。

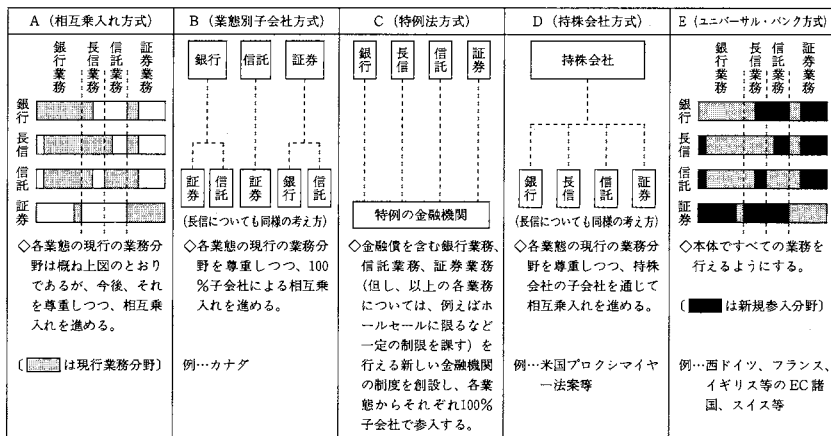
- 金融制度の分業制の是非は、効率性と公平性、技術の同質化、グローバル化といった観点から検討されるべきである。
- ホールセール（大口）とリーテイル（小口）という区分は、前者では効率と自己責任が、後者では安全性がより重要である点で、金融制度検討の際に考慮されるべきである。
- ユニバーサル・バンキングには長所と短所があるが、健全性の重要な銀行がリスクの大きい証券業務を全面的に行つてよいかどうかは考慮を要する。
- 多角化の経済（Economies of scope）は金融においても働くと思われるが、利益相反、健全性確保の問題も配慮しなければならない。
- 利益相反の防止については、①競争があれば抑止される、②内部隔壁（チャイニーズウォール）を用いる、③別会社に分離する、④兼営は一切不可とするなどの考え方があるが、①④は採用しがたく、②ですべて解決するかも疑問が残る。

中間報告と最終答申 上記報告を受けて、調査会は、金融制度第一委員会（中小金融機関を対象）・第二委員会（その他を対象）を設置して昭和63年2月から審議を開始した。

第一委員会は、地域金融機関には地域ニーズに密着した業務の提供という役割があり、同じく協同組織形態の金融機関も今後とも必要であるとする報告を行った。

一方、第二委員会は平成元（1989）年5月に第一次中間報告「新しい金融制

図3-3-3 金融制度見直しに当たって考えられる5つの方式



出所：大蔵省内金融制度研究会編『新しい金融制度について—金融制度調査会答申—』（金融財政事情研究会、平成3年）、502ページ。

注：為専は、金融債の発行が認められていることから、本表においては長信に含めて表示。

度について」を提出した。この報告の骨子は次の通りであった。

- 現在の分業制度は、戦後の資金不足のもとで、限られた資金を専門機関を通じて各分野へ円滑に配分するためにつくられ機能してきた。環境が変化したので制度も見直しの時期に来ている。
- 見直しの視点は、利用者の利便・利益、国際性、金融秩序の維持、公平性である。
- 考えられる見直しの具体的方式は、
 - A：相互乗入れ方式
 - B：業態別子会社方式
 - C：特例法方式（各金融業務を兼営できる特別な機関——投資銀行案などと呼ばれた——を100%子会社として各金融機関が新設する）
 - D：持株会社方式
 - E：ユニバーサル・バンク方式……の5つである（図3-3-3）。

相互乗入れ方式では部分的に過ぎる。持株会社方式は利益相反防止等には有効であるが、戦前の財閥のような支配力の問題がある。ユニバーサ

ル・バンク方式は効率には優れるが、銀行の健全性、利益相反の面で問題がある。結局、業態別子会社方式・特例法方式を軸に検討すべきであるとされた。

第一委員会はさらに検討を進め、平成2年7月、第二次中間報告「新しい金融制度について」を作成した。その結果、信用秩序の維持、利益相反の防止、競争条件の公平性、利用者利便の観点からみて、業態別子会社方式が優れていると結論づけた。

総合的な詰めは制度問題専門委員会を設けて行い、その平成3年6月25日の報告「新しい金融制度について」を、同日付け・同タイトルで金融制度調査会の答申とした。また同月、証券取引審議会からも報告「証券取引に係る基本的制度の在り方について」が提出された。これらに基づき、金融制度改革関連法が平成4年6月に成立、翌5年4月1日から施行され、業態別子会社設立による相互乗入れの方式を通じて金融制度の抜本改革が行われることになった。

業態別子会社の設立は、平成5年7月の長期信用銀行による証券子会社設立を皮切りに進められた。しかしその後、バブル崩壊によって金融機関の経営が困難化し、日本の金融資本市場の競争力喪失の危機感が高まった。そのもとで「日本版金融ビッグバン」の方針がとられ、金融持株会社法（平成10年3月施行）、改正外為法（同4月施行）、金融システム改革法（同12月施行）等が整備されて、持株会社方式を主に利用した金融業界の大型再編が画期的に進むことになる。

〔注〕

- 1) この間の報告類は大蔵省内金融制度研究会編『新しい金融制度について』（金融財政事情研究会、平成3年）に収録されている。