

# 總 說



## 序

明治から大正、大正から昭和へと書き継がれてきた大蔵省の財政史シリーズを受け継いで、ここに平成財政史全12巻を世に送ることとなった。本巻はその総論に当たり、全体を鳥瞰し、大きな流れを示すことが目指されている。もっとも、全体といっても、このシリーズがカバーしている時期は、みるとおり平成元年度から12年度までに限られる。元年はいうまでもなく改元による画期である。12年度は内閣組織全体の改革により、大蔵省という名称が廃されて財務省に改名された年度に当たる。組織としても金融関係部局が切り離されたことなど大きな変化があるが、それについてはほかの箇所でも詳細に記述されるのでここでは大蔵省という名称の消滅を特記しておきたい。大蔵省という名称は、近代日本の行財政制度創設期の明治2年7月8日の職員令に基づいて初めて登場し、爾来130年余続いてきた。<sup>1)</sup> ちなみに、この時置かれたほかの省は、民部省、兵部省、刑部省、宮内省、外務省の5省であり、外務省以外すべてそれらの省名は消え去っている。財政の内実には必ずしも元年と12年とを画期とした断絶があるとはいえないにしても、制度や組織を含めた財政の歴史叙述としてはこうした変化ゆえにこの時点で切ることに無理はないであろう。

創設時の大蔵省の所管事務・組織は、大蔵省百年史編集室編『大蔵省百年史上巻』（昭和44年10月、大蔵財務協会）によれば以下のとおりである。大蔵省の長官たる大蔵卿の所管事務は「金穀出納、秩禄、造幣、営繕、用度等ノ事」と定められている。そして卿の下には、大輔、少輔、大丞、少丞以下の官職が設けられた。大蔵省の組織は会計官のそれを受け継いだもので、創設当初には造幣寮、出納司、租税司、監督司、通商司、鉞山司、用度司、営繕司の1寮7司から成っていた。なお職制・官位表を同書によって掲げておく。

**参考表** 大蔵省創設当時の官位表（明治2年7月8日）

|     | 大蔵本省 | 寮   | 司   |
|-----|------|-----|-----|
| 従一位 |      |     |     |
| 正二位 |      |     |     |
| 従二位 |      |     |     |
| 正三位 | 卿    |     |     |
| 従三位 | 大 輔  |     |     |
| 正四位 | 少 輔  |     |     |
| 従四位 | 大 丞  |     |     |
| 正五位 | 権大丞  | 頭   |     |
| 従五位 | 少 丞  | 権 頭 |     |
| 正六位 | 権少丞  | 助   | 正   |
| 従六位 |      | 権 助 | 権 正 |
| 正七位 | 大 録  | 允   | 大 佑 |
| 従七位 | 権大録  | 権 允 | 権大佑 |
| 正八位 | 少 録  | 大 属 | 少 佑 |
| 従八位 | 権少録  | 権大属 | 権少佑 |
| 正九位 | 史 生  | 少 属 | 大令史 |
| 従九位 | 省 掌  | 権少属 | 少令史 |

（出所）大蔵省百年史編集室『大蔵省百年史 上巻』（昭和44年10月、大蔵財務協会）15ページ。

時期区分の考え方は以上のとおりであるが、平成元～12年度とは、どのような性格をもった時期であり、その中で財政がいかなる位置に置かれ、いかなる機能を果たしたのかを概観するのが本巻の課題である。本巻は、全体を大きく三つの部分に分け、一つ目である総説第1部は元年度から6年度まで、二つ目である総説第2部は7年度から12年度までと時期区分して分担し、三つ目である財政会計制度の部分は総説第1部と総説第2部の動きの枠組みとなった財政・会計の制度・法律を取り上げる。なお、総説第1部の前半では本シリーズ全体の前提という意味で、第1章で国際環境、第2章で日本経済全体の動きを簡単に鳥瞰した上で、第3章で財政全体の概観を取り上げる。第4章では年度を追って政治の動きを絡めて予算の大まかな流れをみる。第5章及び第6章では平成元年度から平成6年度までの各年度の予算の動向を描き、総説第2部に繋げることとする。

〔注〕

- 1) 大蔵は古代日本の朝廷の財物を収めた蔵を意味し、内蔵、齋蔵と合わせて三蔵

と称された。明治2年の大蔵省設置以前の新政府の財政担当部局の名称が金穀出納所、会計事務課、会計事務局、会計官などと、機能的、散文的だったのに比べ復古色の強い命名だったというべきであろう。「財務省」で再び機能的、散文的ないし欧米風の呼称になったことになる。なお、省名変更の経緯については、本巻「財政会計制度」部分第1章第3節3「中央省庁等の再編」の参照を求めたい。



# 第1部 バブルとその崩壊—特例公債依存 脱却から再発行への財政の軌跡





# 第1章 国際環境

## 第1節 冷戦体制の崩壊

日本の財政を取り巻く環境としては、日本の政治・経済が第一義的な重要性を持っているのはいうまでもないが、その日本の状況が日本を取り巻く世界の状況に左右されるのも当然であろう。そこで初めに当該期の日本の経済に大きな影響を与えた世界の重要なトピックを取り上げて、ごく簡単に議論しておきたい。

平成元～12年は西暦1989～2000年に当たり、大まかにいって20世紀の世紀末10年といったところである。19世紀の世紀末は、第一次世界大戦に結果する帝国主義諸国の対立が激化しつつあったとはいえ、世紀末芸術文芸の華が咲き競った華麗な面もあった。それに対して20世紀末は、第二次世界大戦後半世紀にわたって続いてきた世界の冷戦体制が解体するという、激変で彩られた政治の季節で満たされていた。その頂点をなすのが1991（平成3）年12月26日のソビエト社会主義共和国連邦（ソ連）の消滅であることはいうまでもないが、その先駆けは平成以前1985（昭和60）年頃から明らかに動き始めていた。同年3月のゴルバチョフのソ連共産党書記長就任が全世界に新たな時代の到来を予感させた。その後の度重なる米ソ首脳会談、アフガニスタン撤兵（1988（昭和63）年～89（平成元）年）などを経て1989年には中ソ和解も実現し、平穏なソ連の時代の到来かと思わせた。だが社会主義圏崩壊の波は土台の腐食が進んでいた東欧から広がり始めていた。1989（平成元）年のことである。9月、ポーランドで反体制運動の担い手の労働組合「連帯」主導のマゾビエツキ内閣が成立し、12月にはチェコスロバキアで反体制派のドブチェクやハベルらが政権についている。またドイツでは11月9～10日に、冷戦の象徴ともいえるべきベルリ

ンの壁が市民の手によって崩壊させられ、12月早々にはマルタ島での米ソ首脳会談で「東西冷戦の終結と新時代の到来」が確認され、月末には、磐石の社会主義政権と思われていたルーマニアのチャウセスク政権が打倒された。激動は1990年も続く。3月から5月にかけてリトアニア、エストニア、ラトビアの、いわゆるバルト三国がソ連からの独立を果たし、10月には東西ドイツが統一され、冷戦体制は実質上ここで半世紀の歴史を閉じたといつてよいであろう。この年から翌1991年にかけてソ連内部は激動に見舞われ、8月のソ連共産党解散を経て年末のソ連消滅に至るのである。

こうした動きと並行して、中国の天安門事件（1989（平成元）年）、中東での湾岸紛争・戦争（1990～91（平成2～3）年）、欧州連合（European Union: EU）創設（1993（平成5）年）など世界に衝撃を与えた大事件が起こっていて、20世紀末の10年のうち、当初の2～3年に世界史の転換をもたらしかねない出来事が集中しているが、何といても変動の核心は東西冷戦体制の崩壊であろう。それは直接、間接に日本の政治・経済・社会に強弱様々な衝撃を与え、当然、財政や金融に影響せずにはおかなかった。その具体的な様相は本巻及び続く各巻で明らかにされるが、ここでは日本の世界における位置が冷戦終結で大きく変わったという、いわば大状況についてみておくことにしたい。

## 1 日本

最大の変化は、日本の軍事戦略的、地政学的地位の低下であろう。日本海を隔ててソ連の極東臨海部に直面している日本列島は、社会主義陣営に対峙するアメリカ側にとってアジアの最重要な「不沈空母」の位置にあり、アメリカの対日政策の中でその態勢の維持・確保には最高のプライオリティが与えられていたに違いない。冷戦体制が崩壊したからといって、その意味がすべてなくなるわけではなく、中国、北朝鮮、更には新生ロシアなどに依然として脅威の要因が存在しているとみなされているのではあろうが、日本の戦略的地位の歴史的役割の重要性が、冷戦体制下と違って大幅に低下したことは間違いないであろう。となれば、その特殊な位置ゆえに、アメリカが日本に認めてきた様々な政治的・経済的な優越的地位、優遇措置などの必要性が薄れたと判断されるのは避けがたいであろう。気前のいいアメリカ、寛大な覇者アメリカから、ユニ

ラテラル、自己利益至上主義、身勝手な競争相手のアメリカという側面が一この時俄に出現したというわけではないにしても—その後の日本の政策形成を強く制約することとなる。それと重なって、日本にのみ当てはまるわけではなく、世界を一斉に覆うこととなる、アメリカ発のグローバリゼーションの波にも、この時期の日本の財政・金融は対応せざるを得なくなった。

## 2 アメリカ

一方、冷戦に勝利したアメリカは、日本やドイツに追い上げられた1980年代と違って、90年代には、以後の世界経済を牽引する情報通信産業を中心とするハイテク産業分野で世界経済をリードするようになっていく。というのも、冷戦時代に軍事技術として急激に水準を上げた情報通信技術が、冷戦後次々と民需への転用がなされ、その水準は当然のことながら世界に隔絶した高さを誇っていたからである。アメリカは冷戦時代の軍事費が巨大であっただけに、日本と違って平和の配当としての直接的な軍事費の削減効果も大きかったが、そのみでなく配当の第2次効果として、軍事技術とその担当技術者及び研究開発資金の民需への転換による、平時情報通信産業の世界的リーダーの地位を確保したのである。無論それは当時喧伝されたような景気循環さえなくなった「ニューエコノミー」の出現を意味するわけではなく、後にITバブル崩壊を経験することにもなる。だが90年代全体についていえば、新しい情報技術を駆使する金融・保険・不動産部門や専門職・科学技術部門が展開して、順調な成長、生産性の上昇、低位のインフレーション（以下「インフレ」）、失業率低減をもたらし、いったんは国家財政の均衡を回復し、アメリカの復活を強く印象付けたのである。そうした条件を踏まえて、マクロ経済政策のスタンスをはじめ、各種産業のハード、ソフトにわたる基幹部分に関するアメリカ基準をグローバル・スタンダードとして、日本をはじめ世界全体を方向付けることが可能となり、事実そうされているとあってよい。この時期の日本の財政や金融、とりわけ金融部門・国際金融部門にそれが強烈な影響を与えたことは、後続巻でも詳しく触れられているとおりである。

### 3 中国

冷戦終焉は、アメリカを頂点とする資本主義陣営もさることながら、崩壊した社会主義陣営にも当然大変化をもたらした。一口でいえば資本主義世界に吸収ないし接合されたのである。1994（平成6）年のココム（COCOM: Coordination Committee for Multilateral Strategic Export Controls（対共産圏輸出統制委員会））の規制撤廃に象徴される、東西両陣営間の貿易や資本取引の自由化が進展してゆく。無論、体制転換に伴う長期・短期の様々な試行錯誤は避けたいが、その動揺が収まれば、先進資本主義諸国からもたらされる投資、技術移転、経営手法などの吸収と、逆に資本主義圏への商品輸出、労働力移転などの増加により、経済成長が導かれる。その裏側として、例えば日本については、典型的には、低い労賃や地価を求めて中国への投資が急増して国内産業が空洞化し、失業や不完全就業が深刻化する要因となる。更に中国の廉価な商品流入が国内の生産を圧迫する中で、デフレーションが深化し長期化することとなる。無論、新たに開かれた社会主義圏は、資本主義諸国にとって広大な投資市場、商品市場の出現、少なくともその可能性を開いたのであるから、その面では経済活性化促進要因であるし、低価格の商品流入はその購入者にとって企業経営上のコスト削減や生活水準上昇効果をもたらすが、一面では上記のような困難を惹起する要因ともなるのである。本財政史シリーズの対象とする期間が失われた10年などと表現されるような長期の不況に捉えられているのは、以下で検討するような多くの要因に基づいているが、その基底には、こうした冷戦終焉による世界の体制の転換が横たわっているのである。付け加えれば、冷戦終結も関係しているが、むしろ第二次大戦終結以来、次第に産業化を進めてきた東南アジア諸国も、ちょうど冷戦後の中国が日本に与えていると同様の影響を与えているとみなし得るといってよいように思われる。

### 4 旧社会主義国・東ドイツ

上記の日中関係は、旧社会主義圏が資本主義圏に包摂される際の一般的で長期的な動向を代表的に示す事例とっていいが、冷戦体制終焉が直接かつ短期的に平成初期の日本の経済、特にバブル崩壊に直結しているとみなされるもの

がある。東ドイツの場合がそれに当たる。それは冷戦体制終焉という大状況を構成する一つの要因にすぎないが、直接に日本の財政・金融を動かす大きな要因になったものとして、注意を喚起しておく必要があると考えられる。ベルリンの壁を破壊した後に続く東ドイツ市民の西ドイツへの大量流出に示された、正常な国家としての東ドイツの実質的な崩壊は、結局、1990（平成2）年10月3日の西ドイツによる東ドイツ吸収という形でのドイツ統一で法的に終結した。だが、統一に不可欠な要素の一環をなす、西ドイツの通貨ドイツ・マルクと東ドイツの通貨オスト・マルクとの交換比率が1対1とされたことから、事態は急展開し、以下のように巡り巡って日本のバブル崩壊を導く一因をなすこととなる。両マルクの交換比率について経済的に合理的な水準は1対7ないし1対10程度であったと思われ、闇市場では1対20までであったという。とすれば実現した1対1という比率がいかに無謀なものであったかは明らかであろう。そうになったのは、新生東独の選挙を睨んだ西ドイツの政府与党による政治判断に基づくもので、ブンデスバンクをはじめ、経済合理的な水準を求める多くの反対論を抑え込んだ結果だという。だがこの極端な割高水準の無理は直ちに悲惨な結果を生むこととなる。割高なレートは東ドイツ企業の国際競争力を喪失させ、深刻なデフレが東ドイツ経済を襲い、膨大な失業者を排出し、東ドイツ経済はほぼ壊滅状態に陥ったのである。その窮状を、東ドイツの吸収母体である西ドイツが無視することはできず、経済的・社会的基盤の補修・保持のための財政支出が急増し、西ドイツ財政は空前の財政赤字を計上することとなる。それはオスト・マルクの過大評価によるドイツ・マルクへの交換がもたらす流動性の過剰創出と、それを手にした東ドイツ市民による消費需要の高揚ともども、強いインフレ圧力となって西ドイツ経済を脅かすこととなった。日本同様、ドイツも1985年のプラザ合意（後述）を受けて金融を緩和し、景気拡張傾向が強まっていたところへこうした事態が重なったため、インフレ圧力はとりわけ強烈に作用したのである。

もともと1対1の両マルク交換レートに批判的であり、世界の中央銀行の中でとりわけインフレに敏感であり、政府からの独立性の最も強いブンデスバンクは、90年から91年にかけて強硬な金融引締め政策を採り、金利の大幅引上げを行った。それは、ドイツを中心として形成されているEMS（European Monetary System: 欧州通貨制度）加盟国の金利を引き上げただけでなく、日本を含んだ

全世界に金利上昇圧力を及ぼすこととなった。それは日本のバブル末期からその崩壊の時期に当たっている。

金利面と並んでこの時期のドイツの国際収支の悪化がやはり日本の経済・景気に直接、間接の影響を与えている。インフレ傾向が強まるとともに、輸入は増加し、世界的な経常収支黒字国は赤字計上に陥り、ドイツの国際収支は急速に悪化してゆく。それまで黒字部分をユーロ市場に放出していたのが逆転して資金の取り手に回らざるを得なくなった。しかし、BIS (Bank for International Settlements: 国際決済銀行) 規制 (後述) が稼働し始めていたこともあって、ドイツに対し新規に大規模に融資し得る国はなく、実際にはそれまで累積していたドイツ自身の貸付けの回収という形のファイナンスがなされることとなり、ユーロ市場は強い収縮圧力にさらされることとなった。時あたかもアメリカは、後述のとおり国内のS&L (Savings and Loan Association: 貯蓄貸付組合) の広範な経営危機から信用収縮に陥った時期に当たっていたから、アメリカにはドイツの退いた空白を埋める余裕はなく、結局日本がその任に当たるほかなかった。それまで日本は、経常収支黒字に加えてユーロ市場から短期資本を取り入れ (黒字) て対外長期資本輸出を行ってきていた。それが一転して大規模な短期資本の出し手 (赤字) となったのである。その赤字は、長期資本収支の改善分 (対外投資縮小) や経常収支黒字分の合計を大幅に上回り、不足分は外貨準備の流出で賄われるほかなかった。<sup>1)</sup> もともとユーロ市場からの短期資本の取り入れが、国内流動性を過剰ならしめる傾向を持っていたのが逆流によって収縮している上に、既存の外貨準備の減少がハイ・パワード・マネーの供給を縮小させるのであるから、国内の流動性への収縮圧力となってゆく。それはいわば外圧となって、好況・バブル経済の土台を揺るがさずにはおかなかった。こうしてみると、冷戦体制終焉の一環をなす東ドイツ消滅が、玉突き状の筋道をたどって日本の平成初期の経済に大きな影響を与えていることがわかるであろう。

#### 〔注〕

- 1) この部分の叙述の元のデータは大蔵省『財政金融統計月報』各号による。

## 第2節 国際経済上の重要トピックと日本の対応

### 1 プラザ合意

冷戦体制の解体という世界史的レベルの環境変化に包摂されながら、昭和末期・平成初期の日本は好況からバブルへ、更にその崩壊へと激しく波打ち、平成期の財政も金融もそれに翻弄されることとなる。したがって、本財政史シリーズの理解のためにその波動を大まかに捉えておく必要があるが、その出発点としては、平成より前ではあるが、日本経済を好況とバブルへと導いた転換点として、プラザ合意（1985（昭和60）年）を一瞥しておく必要があると考えられる。

1985年9月22日、ニューヨークのプラザホテルに主要5か国（日・米・英・西独・仏）の大蔵大臣と中央銀行総裁が秘密裏に緊急に集まり（G5）、異常なまでのドル高是正のための各国通貨の対ドル・レートの秩序ある引上げ、金利の引下げ、中南米諸国の債務問題などについて協議し、そのために共同歩調をとることに合意した。いわゆるプラザ合意がこれである。この場合、日本の立場としては「ドル高円安で黒字がものすごく多い。そのことで世界中から文句を言われるという立場にありましたから、何とかこのドル高円安を是正したいという気持ちが非常に強かった…ですからアメリカ側が、ちょっとこれはいかにもドル高が過ぎるという気持ちになっていたときに、その意味では日本とアメリカというのは状況からして利害が一致」<sup>1)</sup>していた。もっとも、大筋としては各国の共同といっても、実態は、レーガン政権第2期のアメリカによるアメリカのための会議という色彩一色だった、といえるほどである。というのは、ドルを基軸通貨とする国際金融システムが機能不全に陥り、主要国の協調にすぎない以外にアメリカを軸とする国際経済・国際金融関係を維持するのが困難になっていたからである。その困難をもたらしたものは、1970年代の2度にわたるオイル・ショックであった。

オイル・ショックそのものにここでは触れないが、それへの対策として採られた政策がその後の困難を生み出すこととなり、その困難克服を目指してプラ

ザ合意がなされることとなり、それがひいては日本のバブルへと帰結することになるので、アメリカを中心としてその粗筋をたどっておく必要がある。オイル・ショックだけが原因ではないが、1970年代から80年代にかけてアメリカではインフレーション、スタグフレーション状況が続き、レーガン政権期に金融の舵取りをしたボルカーFRB（Federal Reserve Board: アメリカ連邦準備制度理事会）議長の強力なイニシアティブで、厳しい金融引締め＝極端な金利上げ策が採用され、インフレ退治は成功した。だがその政策は、同じオイル・ショックに悩む中南米諸国に堪え難い困難をもたらし、それが翻ってアメリカ自身にはねかえることとなるのである。

オイル・ショックとは、産油国が非産油国から巨額の所得・購買力を吸収することからくる世界経済の収縮効果のことと理解できる。それはすべての石油輸入国に及ぶ効果であるが、とりわけ貧しい開発途上国に厳しく作用するのは当然であろう。アメリカと深く関わりを持つ中南米諸国もそうであった。オイル・ショックによってそれら諸国は急激に国際収支が悪化し、そのファイナンスのために先進諸国からの借入れが激増した。その資金源はほかならぬ産油国の大幅な経常収支黒字から生ずる巨額の資金余剰である。いわゆるオイル・ダラーの還流がこれであり、それはユーロ市場での多数の国の複数の銀行のシンジケート・ローンとして実施されたのであるが、それを取り仕切ったのがアメリカのマネー・センター・バンク、大手銀行であった。その貸付けはドル建て変動金利であったから、上記のアメリカでの急激な金利上げが借入れ諸国を直撃して支払い困難に陥れ、ひいてはデフォルト（債務不履行）の危険を生むこととなったのである。その第1弾が82年のメキシコ債務危機であり、アメリカはIMF（International Monetary Fund: 国際通貨基金）の緊急融資のほか、大幅な金利下げと金融市場へのドル流動性の大幅供給を行った。それはメキシコ救済であると同時に自国救済でもあった。メキシコのデフォルトがアメリカの大手銀行の破綻を招き、ひいては金融システム全体の危機を引き起こす恐れがあったからである。基軸通貨国の金利下げと基軸通貨の大量供給による世界的な過剰流動性の発生と、その帰結としての資産インフレないしバブル発生のメカニズムの原型がここにみられる。

だが今度はそうした金利下げの結果、まだ根治していないアメリカのインフレ抑制政策がいったん解除された形になるため、インフレ再現が危惧され、



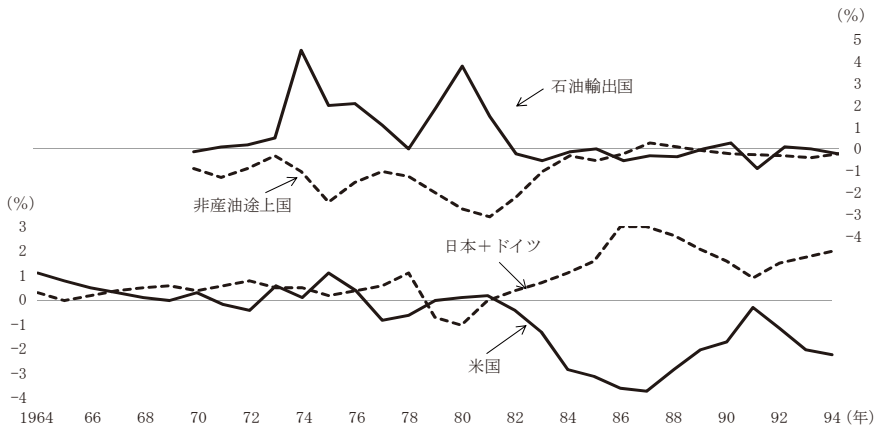
再度金利引上げに追い込まれることとなり、メキシコの場合と同様の困難を生み出す。1985年のブラジルなど中南米諸国の債務危機がそれである。それだけではない。以前から進行していたドルの騰勢が度重なる金利引上げで一段と進み、ドル高による国際競争力の低下からアメリカ産業の世界的な地位が低下し、対外不均衡が急激に進む。アメリカの経常収支は80年には23億ドルの黒字であったが、82年には赤字に転じ、プラザ合意の85年には国内総生産（GDP）の2.7%に当たる1182億ドルの赤字を記録し、<sup>2)</sup> 86年には純債務国に転落した。これを反映して議会の保護主義傾向が強まり、とりわけ対日通商摩擦が激化してゆく。アメリカの経常赤字拡大の裏側で、日本や西ドイツの経常黒字が拡大し続けていくことになるのは後述のとおりである。アメリカは、その経常収支赤字と並んで、減税によって税収を増加させるといいうわゆるレーガノミックスと、対ソ連強硬路線に由来する軍事費の拡大もあり、財政赤字も拡大していた。こうした①開発途上国の累積債務危機とその反映たるアメリカ国内の金融不安、②対外不均衡の累増から惹起される通商摩擦、③高金利と異常なドル高、④財政赤字、といった二重苦、三重苦に苛まれたアメリカのレーガン政権は、この窮境脱出を図るために主要国間で政策目標と対応政策を取り決め、とりわけ金利政策と為替政策についての協調、共同行動を呼び掛けることとなった。それがプラザ合意として結実したのである。

G5発表のプラザ・コミュニケでは、経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の改善のために、経常収支黒字国（日本、西ドイツ）には内需拡大、アメリカには財政赤字縮小が要請されるなど、マクロ政策の国際協調も謳われて世界経済運営の新時代到来を窺わせたが、コミュニケの核心はドル安への誘導であった。コミュニケの文面には「ドル切り下げ」や「為替相場への介入」などの言葉は用いられておらず、「主要非ドル通貨の対ドルレートのある程度の一層の秩序ある上昇が望ましいと確信している」<sup>3)</sup> とさり気なく記されているにすぎないが、公表されなかった合意の内実は、円についていえば、当時の1ドル＝240円をおおむね6週間で10～12%引き下げて214～218円とすることを目標として協調介入する、というものであったという。<sup>4)</sup> この合意はマーケットに衝撃を与え、ドルは予定されたならかで小幅な低下ではなく急落した。240円であったドルは予定の214～218円を直ちに突破し、1985年末には200円へと合意当事者たちの思惑をはるかに超えた暴落となり、86年末には更に160円を割

り込むほどであった。もともとドルが異常な高水準だった上に、マーケットとしては予想外の主要国の大規模で強力な協調介入があったことがこうした結果をもたらしたのである。

ドルはこうして当事者の思惑をはるかに超えたとはいえ、ともかく予定どおり下落した。だがそれは、ドラマ的一幕にすぎない。それだけでは劇的な短期の現象であり、それは世界的な低金利で裏打ちされなければならない。その意味は次のとおりである。まずアメリカで中南米諸国への対策及びアメリカ自身の景気刺激を図るために金利引下げが実施されるのは当然である。だがそれは必須ではあるが一方で大きな困難を伴う。その筋書きは次のとおりである。図1-1-1にみるとおり、80年代のアメリカの経常収支赤字のちょうど反対側にそれと対称形をなして日本とドイツ（西ドイツ）の経常収支黒字が生じている。<sup>5)</sup>

図 1-1-1 主要地域の経常収支の推移



(注) 1. 各地域における経常収支を米国の名目GDPで除することによって計算。  
 2. 1993年分の計数は速報値に基づく。また1994年は1～3月期の季節調整値年率により試算。  
 (出所) 高尾義一『平成金融不況』(平成6年、中央公論社)123ページ。

もっともドイツは、特に1980年代末から90年代にかけて急速にこの地位から離れていくから、大雑把には日米の関係とみなして差し支えない。これほど大幅な赤字をアメリカが継続できるのは、大きくいえば基軸通貨国としての特権であり、ほかの国ならば当然引締め政策を発動してこれに対処しなければなら

ない状況であるが、ここでは具体的には反対側の日本の黒字部分がそれを埋め合わせるべく、資本輸出され続けることでそれが可能になっている。その資本輸出は主としてアメリカ国債購入の形をとるのであって、アメリカの財政赤字と経常赤字がこれによってファイナンスされる。これは80年代前半から顕著になる現象であるが、それは2桁にのぼるアメリカの高金利と、ドル高（予想）という吸引力あればこそその現象であった。したがってプラザ合意の結果、その二つがなくなるとすると流入も途絶える恐れが生ずる。ところが、ドルは下落したがアメリカの貿易収支・経常収支はそれによって改善される面もあったにしても、結果からいえば全体として改善されることなく、赤字は時に増大しつつ継続した。ということは、ドル下落にもかかわらず、経常収支黒字国からの資本輸入が以前どおり継続し、アメリカの赤字をファイナンスするという体制をぜひ続けなければならないことを意味する。それができなければ、アメリカは金利引上げなど強力な引締めによって経済を緊縮させて、それに対処しなければならない。だがそれは、アメリカ自身の景気政策としても、累積債務に悩むブラジルなどの中南米諸国のファイナンスの主柱という顔を持つアメリカとしても、耐え得ないところであった。その解決のためには、資本輸出側の日本と輸入側のアメリカの金利の間に前者が低く、後者が高いという構造が維持定着されなければならない。資本を引き寄せ得るドル高予想がほとんどあり得ない状況の下では、残された金利差の確保は至上命題であった。といっても、アメリカの金利を引き上げるという選択肢は当面あり得ない。となればプラザ合意での金利政策協調の内容は、日本及びドイツの金利水準をアメリカより引き下げ、アメリカへの資本流入の誘因にふさわしい水準に設定するほかないであろう。当初はドイツも協調姿勢を示していたが、それは持続せず、結局、日本とアメリカの金利差が焦点となる。日本銀行は86（昭和61）年、アメリカの引下げを追いかけるように公定歩合を繰り返し引下げ（1月5.0%→4.5%、3月→4.0%、4月→3.5%、11月→3.0%）、3%ポイント程度はアメリカより低い水準となっている。ただし、緻密な議論のためには、両国の期待インフレ率の差や実質金利について論ずる必要があるが、大きな傾向は変わらないであろう。もっともこれは日本国内では急激なドル安円高がもたらすであろう円高不況が深刻に憂慮されるので、それへの緊急不可欠の対策として専ら弁証された。無論そのとおりであり、政府もそれに応じて85（昭和60）年から86年にかけて繰

り返し内需拡大等を目指した経済対策を展開した。この政策が、予想される不況への国内的対応であることは疑いないが、同時にそれがこの時点で国際的な資金循環を支えるほとんど唯一の手段であったことも否定すべからざる事実であった。後からみれば、80年代後半から平成期に至る好況からバブルへの道が準備され始めていたのである。

### 〔注〕

- 1) 行天豊雄元大蔵省財務官口述。
- 2) IMF World Economic Outlook, Database, October 2015.
- 3) 財務省財務総合政策研究所財政史室編『昭和財政史—昭和49～63年度』第7巻「国際金融・対外関係事項 関税行政」（2004年8月、東洋経済新報社）361ページ。
- 4) YOICHI FUNABASHI, *Managing the Dollar: From the Plaza to the Lowry*, pp.9-17, Institute for International Economics, 1988.
- 5) 1980年代を通じて、アメリカの累積経常収支赤字が7800億ドルだったのに対して日本の黒字4200億ドル、ドイツの黒字1800億ドルとなっている（IMF World Economic outlook, Database, October 2015より算出）。

## 2 ルーブル合意，ブラック・マンデー

想定外のドルの暴落に対処し、国際金融の安定を図るべく、1987（昭和62）年2月にパリのルーブル宮殿でG7（G5＋カナダ、イタリア）が開催された。その声明文では「為替レートを当面の水準の周辺に安定させることを推進するために緊密に協力する」<sup>1)</sup>と述べられている。その内実を日本円に即していえば、当時の1ドル＝153円50銭を基準にして為替レートがその上下2.5%以内に収まるように協調介入すること、上下5%を超えて変動した時は政策協調のための協議を開くこと、などが合意されたという。<sup>2)</sup>プラザ合意がドル安を目指したのと逆に、ルーブル合意は、ドルのこれ以上の下落に歯止めをかけ、大幅に下落した水準での安定を図ろうとするものであった。その際、為替変動に対して一定の参考相場圏を設定し、更にその先にマクロ政策の協調をセットするなど、プラザ合意を超える洗練された国際協調システムが構想されていた。ただし、それらの構想は実際にはほとんど実現しなかった。その点について当事者の証言がある。<sup>3)</sup>新構想のみならず、肝腎のドルの為替レートの安定にも、ルーブル合意はあまり有効に機能したとはいえない。140円、150円と動揺しな

がら87年末には125円以下まで下落しているからである。<sup>4)</sup> ちなみにドルが回復してゆくのは、89（平成元）年に入ってからのものである。とはいえ、アメリカでは、ルーブル合意に沿ってドルの一段安を阻止するために金利上げを行った。ドイツや日本が動かなければ効果が発揮できたのであろうが、そうではなかった。その両国は、プラザ合意を生かすために行った急激な金利引下げや流動性拡大により、当時は特にドイツでインフレが懸念されて金利上げ政策がとられ金利は上昇していたし、日本でも、市場の長期金利は反転上昇していたからである。アメリカとしては、ルーブル合意で設定された為替の変動レンジを守ろうとすればもう一段の金利上昇を必要とする。こうした世界的な金利の連鎖的な上昇は、各国での資産価格の同時的な崩落をもたらした。アメリカとドイツの協調体制が急速に冷却して市場の不安感が高まったことも、それに拍車をかけた。87（昭和62）年10月19日のブラック・マンデーはこうして起こった。先進各国の株価は軒並み20～40%の下落に見舞われた。ドル不安の高まりから、ドル相場はルーブル合意の想定を超えて下落してゆく。主要国の協調による低金利と、潤沢な流動性供給による資産価格の同時的な上昇と、ドル価格の低位安定という、プラザ合意から続いていたシステムはここに崩れたのである。ブラック・マンデーに対応するため、87年12月のG7共同声明では、ドルの変動レンジを実態にあわせて一層引き下げるとともに、ドルの一段の下落を防ぐ同意がなされた。だが、これ以降、実際にはドイツは対米協調の姿勢をおおむね放棄したと思われる。一方、日本はそうではなかった。G7当時、1ドル＝120円辺りを上限としてそれ以上円高ドル安を進行させないために、日本では強力な為替介入・流動性拡大が行われ、超低金利政策が継続された。実はルーブル合意の翌日（87年2月23日）、日本銀行は公定歩合を3.0%から2.5%という史上空前の低水準に引き下げている。恐らくドル安阻止というルーブル合意を実効あらしめるため、日本独自の政策として採られたものであろう。<sup>5)</sup> そしてこの2.5%が、以後89（平成元）年5月まで2年3か月にわたって中断することなく継続したのである。それが、いわゆるバブル経済での資産価格の急上昇、絶頂到達の時期と重なっているのはいうまでもない。不安定の度合いを深めているアメリカ経済支援こそ、世界経済のアンカーとしての日本の役割だという理解でなされた全面的な金融緩和政策が、プラザ合意以後進行していた金融緩和・景気の好況に上乗せされて、株価や不動産価格のバブル的状况をも

たらずことになる。2.5%という数字がそのシンボルをなしている。

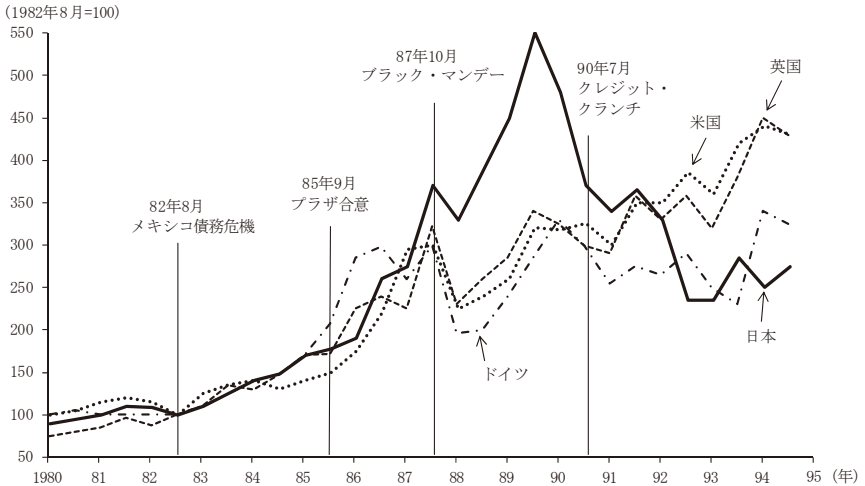
ただ日本国内の状況をみると、確かに86(昭和61)年から87(昭和62)年にかけては当時危惧されていた円高不況の低成長であり、特に失業率が戦後初めて3%を超えるという、当時としてはショッキングなデータも出ていた。加えて物価水準は極めて安定しており、株価や地価の上昇は経済のファンダメンタルズの反映だとみなす判断が有力である一方、円高が一層進む中で経常収支黒字は継続しつつも順調に縮小して対米摩擦も緩和されるかにみえ、あらゆる面で金利を引き上げる契機が乏しかったことは事実である。だが86(昭和61)年10~12月期を底として景気は回復に向かい、87(昭和62)年前半から89(平成元)年にかけて急速に成長率は高まっており、2.5%が当初適的な水準だったとしても、その長期継続の妥当性は疑わしく、対外的配慮によるところが大きかったのではあるまいか。同じ文脈で、87(昭和62)年5月に政府が行った5兆円の公共事業と1兆円の減税を組み合わせた緊急経済対策についても、この時期の景気の実態との関係で問題があったというべきであろう。<sup>6)</sup>

そうした日本の特異なあり方は図1-1-2によく示されている。プラザ合意の1985年以前、アメリカが82年のメキシコ債務危機に対応して既述の金融緩和を実施した辺りから、ある程度、世界的な株価の同時的・急激な上昇傾向が現れ、85年から87年にかけて、プラザ合意に基づく世界的な低金利政策、流動性拡大とドル為替切下げを背景に明らかに同時的・急激な株価上昇が観察される。だがブラック・マンデー後の様子はそれとは大きく異なり、日本の特異な動きが目立つ。どの国もブラック・マンデーで株価が急落した後、90年にかけて回復するとはいえ、せいぜい87年水準(同図で300ポイント)までである。だが、日本のみは87年の下落が軽度で済み、その後、90年にかけて550ポイント近くまで上昇していく。どこまでが正常な景気循環の好況局面でどこからがバブルかを識別することは簡単ではなく、プラザ合意後の世界的な動きの中にバブル要素があっても不思議ではないが、この日本の87年以降の突出した上昇の内実に、バブル現象が色濃く含まれていることは間違いのないであろう。ここには図示していないが、1年ほどの遅れで土地価格が同様の動きをしたことは後述のとおりである。

基軸通貨国アメリカを震源とし、アメリカに主導されたプラザ合意の下、世界同時の低金利、流動性拡大、ドル為替低下が、世界的な景気上昇から資産イ

インフレを導き、それは1987年のブラック・マンデー後には多くの国で一応の沈静がみられ、ドイツなどは88年には早くも金利引上げに踏み切っている。だが日本は積極的にアメリカとの協調姿勢を強め、超低金利政策を継続し、為替市場への介入によって国内の流動性を膨張させ続けた。それは国民総生産（GNP）に示される実物経済の成長をはるかに超える膨張であって、いわば過剰流動性となってバブル現象を生み出すのであり、その絶頂期が本『平成財政史—平成元～12年度』シリーズの出発点に当たるのである。

図 1-1-2 主要国の株価動向



(注) 1982年8月=100とする株価動向を示す。この時期にメキシコ債務危機が生じ、米国の連邦準備制度理事会（FRB）による緩和策が実行された。

(出所) 高尾義一『平成金融不況』（平成6年、中央公論社）123ページ。

〔注〕

- 1) 『昭和財政史—昭和49～63年度』第7巻「国際金融・対外関係事項 関税行政」380ページ。
- 2) 『昭和財政史—昭和49～63年度』第7巻「国際金融・対外関係事項 関税行政」387ページ。
- 3) 行天豊雄「ルーブル合意というのは国際金融制度そのものに思いをいたした会合であった…単に相場をどうするかということを一歩超えて、国際金融システムをどうするかということを考えていた…そういう発想はあったんだけれども、実

際に肉付けというのかはあまりにもお粗末であって、そもそも成功するチャンスが全くなかった合意でした」松島茂・竹中治堅『バブル／デフレ期の日本経済と経済政策（歴史編）3 日本経済の記録 時代証言集』（2011年3月、内閣府経済社会総合研究所）519ページ。

- 4) 「確かにベーカー〔米国〕長官が提案したことについて、だれも私は反対だということとは言わなかったんですけども…ルーブル合意が終わった翌日から、また相変わらずドル売り圧力が強く…、120円ぐらいまでいった…マーケットでは、当時、依然としてもっとドル安だというムードが強うございました…ルーブル合意はあっけなくついてしまい…」行天豊雄元大蔵省財務官口述。
- 5) 重原久美春「2.5%に下げたことが妥当だったのかという問題が1つあります。OECDでは、そこまでやる必要はない。3.0%に行ったところで、公定歩合の引き下げについてはもう十分だ、という判断を打ち出してしまっていました」『バブル／デフレ期の日本経済と経済政策（歴史編）3 日本経済の記録 時代証言集』（2011年3月、内閣府経済社会総合研究所）613-614ページ。
- 6) 「このとき大蔵省はこれほど大きな経済対策は必要ないと主張したのですが、中曽根総理主導で、これほど巨大な規模になってしまったのです。そしてほとんどすべてのマスコミがこれを歓迎していました」黒田東彦『財政金融政策の成功と失敗』（2005年7月、日本評論社）87ページ。

### 3 金融収縮と BIS 規制

#### (1) アメリカのクレジット・クランチ

上記のマクロ政策、為替政策とは違った側面で、昭和末期から平成期にかけての日本の経済、とりわけバブル崩壊に大きな影響を与えたものとして、やはりアメリカを震源とする世界的な金融収縮とBIS規制を取り上げる必要がある。1980年代のアメリカの金融界では、大手銀行が抱える既述の開発途上国累積債務問題に加えて、ハイリスク・ハイリターンの分野での営業が急拡大し、その多くが80年代後半に不良債権化して経営を圧迫し、S&Lや中小銀行の経営難や破綻が金融界全体の不安定化をもたらして大量の預金流出、通貨流動性の収縮<sup>1)</sup>に直面していた。金融当局は当然金融緩和策をとり、政府はS&L対策としてのRTC (Resolution Trust Corporation: 整理信託公社) 設立をはじめ、様々な形で金融機関救済のために公的資金を投入し、そのために財政赤字が急増している。政府としては、こうした救済の一方で救済コストの可能な限りの縮減を図るべく、金融機関に対して自己資本の強化を求めた。既にBIS規制（後述）で自己資本比率8%が要求されて、もともと貸付けを抑制せざるを得なくなっていた



のに、それを上回る10%という自己資本比率を要求したのである。このため、預金が流出・減少し、自己資本比率の強化を要求された銀行は、アメリカの中央銀行FRBの金融緩和政策という環境であるにもかかわらず、貸出しを一層抑制し、信用創造に通ずる流動性供給を削減し、自己資本の計算上、有利な国債保有や低金利で有利化した債券投資へと向かう。いわゆるディスインターメディアイションへの転換である。もっとも、銀行から流出した預金はミューチュアル・ファンドを介して株式や債券投資に向かったから、アメリカ国内の金融は、間接金融から直接金融へと舵を切ることによって、経済成長を支える企業金融は保持された。だが、基軸通貨国アメリカの国内で引き起こされたクレジット・クラッシュは、国際流動性の創出難による国際通貨システムの機能不全を引き起こしていく。国内で自己資本比率向上のために貸出し抑制に努め、資産圧縮策を執る銀行が、ユーロ市場など国外市場での貸出しを抑制し、既存の累積債権の回収に出ることは当然である。アメリカというまでもなくユーロ市場での最大の資金の出し手であった。だが、90年から一転して資金の出し手から取り手へとポジションを変え、銀行部門による短期資本収支を急激に改善させた。折悪しく、それは、既述のドイツによるユーロ市場での累積債権の回収行動と時期が重なり、国際間の資金フローに強烈な収縮圧力を加えることとなった。これは、日本をはじめ諸国のハイ・パワー・マネーの縮小からひいては国内流動性を抑制し、信用収縮を招かずにはいない。日本のバブル崩壊の底を流れていたのはこうした国際間のマネー・フローの逆流であった。だが、注意すべきことはこうした収縮はアメリカのFRBが積極的な金融緩和政策をとっている時期に生起していることである。伝統的な戦後の世界経済の態様は、基軸通貨国アメリカの中央銀行FRBの緩和政策が、まずアメリカの金融の緩和をもたらし、それがドルの下落を媒介にして順調に他国に波及していくものであった。だがこのときは、緩和政策にもかかわらずアメリカ国内の銀行を通ずる流動性は拡大せず、ドルは高止まりし、他国も収縮に引き込まれることとなった。ドルを基軸とする通貨体制の機能の変質したことを窺わせる状況であった。

こうしたアメリカの金融の収縮傾向は、単に実態の動向に規定されることにより生じたわけではなく、制度的な枠組みに押されてそうなった側面が無視し得ない。それがBIS規制である。それは単にアメリカのみならず日本を含めた国際金融全体の収縮をもたらすという重要な機能を果たした。その制定に実はバ

ブル期の日本の銀行の行動が少なからぬ影響を与えており、そのBIS規制が翻って日本のバブル崩壊を強く促したとみられる。その解明が次の課題である。

## (2) BIS規制

中南米債務危機にせよ、アメリカ発の金融収縮にせよ、国際的な資金の大部分はユーロ市場を通じて流れていたのであるが、この市場は、原則として各種の規制が存在しないことがメリットとして主要国の銀行によって利用され、1970年代から80年代にかけて急膨張した。だが当然それは各種のシステミック・リスクを抱えている。それを焦点とする自由化・国際化に伴う国際的・国内的な金融システム全体のリスクが各国で意識され、その対策が自己資本比率規制という形で試みられていた。と同時に、金融のグローバル化の進展を前提にすれば、個別国の対処のみでなく、各国共通の監督や規制なしにリスクをコントロールするのは不可能であることが認識されるようになった。関係国はIMFやBISなどでその抑制・管理の方策を探り、第1次バーゼル協定(75年)、同改定(81年)、第2次バーゼル協定(82年)などを試みたが、中南米金融危機などもあってあまり有効な策はなく、結局、87年12月に自己資本比率規制を定めたいわゆるBIS規制にたどり着くのである。規制の主要なポイントは次のとおりである。①自己資本を基本項目(Tier1)と補完項目(Tier2)からなるものとする、②自己資本をリスクの度合いごとにウェイト付けされた資産(リスク資産)で除した比率で示すこととし、Tier1とTier2を合わせた自己資本比率を最低8%とする。なお、Tier2はTier1を超えないこととする。したがって、この規制によれば、8%を達成するためにはTier1を少なくとも4%保持しなければならないこととなる。そして、8%を達成し得ない銀行は、国際業務遂行上制約が課されたり資金調達のコスト面で不利を被ったりすることとなる。

以上の限りでは、金融のグローバル化に伴って生ずるリスクに各国が協力して立ち向かうためのルールが作られた、というストーリーにすぎない。だがそこにたどり着くには、とりわけアメリカと日本の特別の役割があり、それが結局バブル後の日本の困難に結びつくこととなる。震源はここでもアメリカであった。メキシコやブラジルなど中南米の債務危機への対処のほか、商業銀行やS&Lの破綻処理などのためアメリカは公的資金の投入を余儀なくされたが、その際、銀行への監督強化と健全性維持の要求の一環として、自己資本比率の

引上げを求める動きが強まった。だが、他国と比較してあまりに高くその比率が設定されれば、国際業務の遂行に当たってアメリカの銀行の国際金融市場での競争力が弱まるという懸念が強く表明され、とりわけ、当時急激に国際金融市場でそのプレゼンスを高めていた日本が念頭に置かれてそうした主張がなされていた。「アメリカの下院の銀行委員会でボルカーさんがこういうことを言っているのです。『自己資本規制の国際的統一についての合意がもしできれば、これは日本の銀行との競争上、アメリカの銀行が不利な立場にあるとのアメリカの銀行の懸念をやわらげるものになるだろう。銀行に関する専門家の多くは《日本はより緩い規制の下にあって、その結果、日本の銀行の競争力がアメリカの銀行を上回るようになっていく》というふうに言っている』…これが当時のアメリカ、あるいはイギリスの共通の対日警戒感であった…英米のテンションは極めて強いものがありました」といわれている。<sup>2)</sup> もともとアメリカ自身の切迫した必要から出た自己資本規制を、いわばグローバル・スタンダードとすることによって国内金融の安定と財政負担の軽減を実現し、日本の銀行の抑え込みを一挙に実現しようという一石三鳥作戦が展開されたのである。

日本側は、この動きに対し、日本の銀行の国際的活動を維持拡大するためには「先手を打って、英米などが決めてしまった後のものを押しつけられるのではなくて、むしろ英米の作業の中に積極的に入って行って、日本の考え方をできるだけ反映させた、日本にとっても困らないルールというものを作ってしまうというふうにしなさいといけない」<sup>3)</sup> と考えていた。日本でも例えば1986（昭和61）年5月の「経営諸比率指導」で自己資本比率を4%程度以上とし、海外に支店や現地法人を持つ場合は4%に有価証券の含み益の70%を加えトータルで6%以上とする、と定めていた。「日本にとっても困らないルール」を目指す場合、最大のポイントはこの70%であった。英米案ではこれがカウントできずゼロなのであった。「そうしますと、日本の銀行は8%どころかほとんど4、5%ぐらいにしかならない…そのままいきますと、資産をドラスティックに圧縮しなければならない」。<sup>4)</sup> しかし、株価の動向いかんによって時に大幅に上下する含み益を資本とするには無理があるという英米の言い分にはもっともな点がある一制度上、自分たちは株式保有をしていないのでカウント・ゼロで何ら差し支えなく、日本を抑え込めるというメリットだけがあることは無論論議の上での言い分ではあるが一。そこで日本側は、「日本の戦後何十年の株式市場

というのは、それなりの傾向でずうっと上がっている。したがって、そういうある程度の確率的な安全性というのがあります。ただし、掛け目は当然必要で、100%が全く安定的であるということは考えられない。したがって、掛け目の問題だ。日本の銀行監督当局としては70%ぐらいがいいのではないか<sup>5)</sup> というので、「さんざん議論をした結果、…最終的に45ということ、少なくともゼロではない、しかし、70でもないというところで折り合った…それとの関係で8%なりそれに至る経過規定というのも決まってきた<sup>6)</sup>、「45%で、まあ、これなら、努力すれば自己資本比率を8以上にキープできる。海外の支店を撤収しないですむ<sup>7)</sup>」というスタンスを保持した。なおこれによれば、まず日米が50%ということで同意し、次いでイギリスを説得したが、結局、50%ではなく45%で妥協し、それをBISの銀行規制監督委員会に持ち込み、最後に総裁会議が了承した。したがって、45%という数字そのものに何か決定的な根拠があるわけではなく、急上昇しつつある日本と米英など日本のオーヴァー・プレゼンスを何とか抑え込もうとする力のバランスが、難産の末に産み落としたものであった。

8%についても事は同様である。これが、一般に外国業務を営む銀行のリスクに対応する合理的な自己資本というような確実な数値というわけではない。「なぜ、8%なのか…アメリカのトップのマネー・センター・バンク、当時、5つか6つあった…それと日本のトップ6といえますか全銀協〔全国銀行協会〕の会長行で4つに住友・三和を加えた6行と、そういうものの自己資本比率というものを大体結果において一致するような形で『含み益』を入れる、そういうものを前提として考えていくと、初めはアメリカは10%か12%ぐらいということを書いていた…その『含み益』との関係の中で最終的に日米のマネー・センター・バンクの自己資本比率が、大体何年かかれば同じぐらいになるというような値として8%というのが出てきた<sup>8)</sup>」のであった。アメリカ側は10~12%を主張していたくらいで、おそらく8%をクリアするのはアメリカにとっては容易であり、一方、日本の主要銀行の自己資本比率が大体4~6%程度であった当時、8%達成にはかなり困難があるだろうと想定し、この高いハードルが日本のオーヴァー・プレゼンスを差し当たって抑えられると読んだとしても不自然ではない。また日本側は、それを乗り越えるために、株式保有のないアメリカの銀行が持っていない含み益を可能な限り算入すべくタフな交

渉をやり抜き、すみやかにその水準をクリアしようとしたのである。

だが、1980年代後半の日本の国際金融市場での動きは、そのいずれの思惑をも乗り越えるほどの激しいものであった。例えばユーロ市場での日本の銀行の総資産は、84年に5000億ドル強だったのが90年には2兆ドル強へと4倍も拡大している。一方、アメリカは6000億ドル弱から7000億ドル強へ2割の増加に止まる。こうした違いは基本的に両国の経常収支の差に規定されるものと思われ、80年代の10年間の累積数値は、前述のとおり、日本は4290億ドルの黒字なのにアメリカは7800億ドルの赤字を示している。これに加え、この間、国内では低金利政策の長期継続による豊富な資金による株式や不動産の価格の上昇からバブル状況が生まれ、BIS規制による自己資本比率がやすやすと達成されることとなったのである。というのは、株価の上昇により自己資本のTier2項目に当たる含み益が自動的に膨張するのはいうまでもないし、Tier2を待つまでもなく、基本項目のTier1も、株価が継続的に上昇している状況では、増資により容易に拡充が可能であったからである。しかもそれは、配当利回りに拘泥しない時価発行株式ないしワラント債などのエクイティ・ファイナンスであって、銀行も産業企業も低利回りの資金を入手できた。銀行としては、BIS規制によりTier1の範囲まではTier2を計上できるので、増えた含み益Tier2は増えた資本Tier1にリンクして二重の意味で高い水準での自己資本比率の達成が容易となったのである。含み益の算入いかんが一当初の70%から50%、45%と低下したとはいえ日本の銀行の国際金融市場での存否に関わる生命線であるという日本側の深刻な懸念も、8%にすれば日本の銀行のプレゼンスを抑えられるとみたアメリカの思惑も、バブルの奔流に流され、いずれも外れたのであった。だが皮肉なことに、バブル期には実はBIS規制はまだ発効していなかった。規制が成立したのは88(昭和63)年であるが、日本は92(平成4)年度から適用されたからである。オーバー・プレゼンス期ではなく、バブル崩壊でプレゼンス自体が急激に縮小・低下した後に、BIS規制は日本の銀行、金融、経済及び財政を強力に緊縛することとなる。増資や含み益を最大限利用できたというそのパフォーマンスのゆえに、その反動はその分だけ強烈に作用するからである。

といっても、1987年以後、各国では数年後に8%を実現しなければならないというので、銀行の行動にはそれなりの影響が出ている。日本では国際融資の圧縮が図られ、国際シンジケート・ローンの組成は年を追って縮小していくし、

円建融資の占める比率も急減していく。だが、国際的なクレジット・クランチに、より深刻な影響を与えたのはアメリカである。この時期は、前述のとおりS&Lや商業銀行などの金融機関の救済のために巨額の公的資金の投入がなされたが、その過程で自己資本比率をBIS規制の8%を超えて10%（Tier1項目は6%以上）の達成を求め、達成しない場合のペナルティを含むFDICIA（連邦預金保険公社改革法、91年12月）が制定されている。これが前述の金融のディスインターメディエーションを促進し、世界的な信用収縮を激化させ、日本のバブル崩壊の底流をなしたことは疑いない。<sup>9)</sup>

### 〔注〕

- 1) 1991年には大恐慌後初めて預金減少に見舞われ、93年にはやはり初めて通貨量（マネーサプライ：M3）が絶対的に減少している。
- 2) 平沢貞昭元大蔵省銀行局長口述における同席者の発言。
- 3) 同上。
- 4) 同上。
- 5) 同上。
- 6) 同上。
- 7) 平沢貞昭元大蔵省銀行局長口述。
- 8) 平沢貞昭元大蔵省銀行局長口述における同席者の発言。
- 9) BIS規制については、本財政史シリーズ『平成財政史—平成元～12年度』第7巻「国際金融・対外関係事項・関税行政」第1部第1章第5節「5 自己資本比率規制」も参照。