

概 説

序章 平成元～12年度はどのような時代であったか

1 バブル経済の背景

日本経済は、高度成長期と呼ばれる昭和30～40年代（1955～1973年）の後、昭和50年代半ば（1980年）以降も比較的順調に経済成長を続けてきた。しかし昭和60年代（1980年代後半）に入ると経済は不動産価格や株価を中心に加熱する傾向を示し、「バブル期」と呼ばれる大きな曲がり角を迎えた。金融市場について眺めると、銀行貸出はそれ以前の製造業を中心とする産業への融資から、幅広い領域、とりわけ不動産関連企業やサービス業向けの融資へとという動きが顕著になった時期とも言える。また証券市場、特に株式市場も活性化し、非常に活発な取引の結果、東京証券市場の日経平均株価が3万円を超える水準に上昇した。

その一方、高度成長期には銀行融資の主な対象であった製造業などは、1980年代前半までに企業内部に余裕資金を抱えるようになるとともに、増資等による直接的な資金調達を拡大する傾向が見られた。このため、資金供給側である銀行等の金融機関も、資金の運用先として新しい領域、すなわち不動産業やサービス業、さらには個人といった分野へ融資先を拡大する動きが急激に高まったのである（表1-0-1参照）。

この結果、融資先として、上に言及した非製造業分野の重要性が高まることになったが、このような融資先の変化は、その後、特に1990年代に入ってから日本の金融状況に大きな影響を与えることになる。つまり、ここに「不良債権問題」と呼ばれることになる経済的現象の背景が潜んでいる。

不良債権問題は幾つかの角度から分析することができるが、この概説の主題である日本の金融部門、及び日本銀行との関連で言えば、おおよそ以下のように要約することができるであろう。民間の金融機関は、1980年代を通じて、融資の中核を占めていた製造業分野の企業が金融機関からの借入に依存することを手控えることになるという状況に直面した。その結果、従来は比較的融資を控えてきた非製造業部門に積極的に融資を行うことになり、この分野の融資がビジネスの中心になった。一方、日本銀行は、1980年代末の「バブル」と称された景気の加熱に対応して、平成元（1989）年5月の公定歩合の引上げを皮切りに、1980年代末から1990年代初頭にかけて急激な引締め政策を採用した。この引締め政策は、少なくともデータの上から見ると、それほ

表 1-0-1 金融機関の資金融資構造の変化（昭和55年度末～平成14年度末）

(単位：千億円)

年度末	製造業	卸小売業	建設業	不動産業	サービス業	個人	その他共計
昭和55年度末	525.7	427.4	103.0	117.4	124.7	217.5	1,764.2
56年度末	562.0	457.3	112.4	132.7	147.5	233.8	1,941.6
57年度末	595.9	492.6	123.0	151.8	176.8	243.0	2,127.4
58年度末	617.6	525.0	137.7	174.9	214.9	254.3	2,330.5
59年度末	654.8	564.3	154.7	200.9	259.6	269.2	2,578.0
60年度末	655.2	577.4	166.5	253.0	307.6	296.8	2,792.4
61年度末	638.6	584.8	177.5	335.7	359.8	340.8	3,037.3
62年度末	614.3	600.5	182.3	373.7	434.6	417.4	3,309.3
63年度末	601.4	627.8	193.1	423.2	502.9	503.6	3,588.6
平成元年度末	609.1	661.4	206.3	487.9	586.1	600.4	3,977.6
2年度末	621.3	678.3	214.3	489.3	638.1	664.1	4,133.4
3年度末	611.7	654.3	234.0	510.8	668.3	699.0	4,220.0
4年度末	612.3	645.8	246.9	541.3	683.1	706.7	4,279.5
5年度末	768.5	820.6	311.5	603.3	771.7	817.3	5,080.1
6年度末	749.4	811.1	319.8	617.8	768.4	812.0	5,060.8
7年度末	729.2	790.1	313.6	626.7	777.2	873.6	5,090.4
8年度末	693.4	771.2	314.3	637.7	768.7	902.3	5,052.7
9年度末	670.2	751.1	310.0	652.4	742.8	924.6	4,981.7
10年度末	675.0	736.9	305.7	636.9	696.0	937.6	4,864.0
11年度末	702.1	734.1	299.9	619.1	664.7	953.4	4,851.0
12年度末	676.6	701.6	282.3	588.0	631.3	967.1	4,692.4
13年度末	636.3	635.9	253.0	554.7	581.5	993.5	4,464.1
14年度末	569.6	596.8	221.9	511.3	559.1	1,025.0	4,247.7

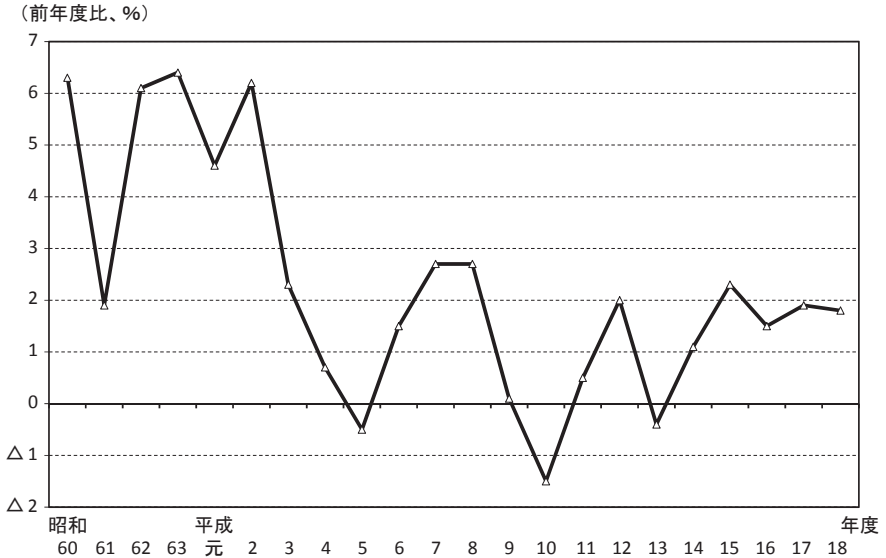
(出所) 日本銀行「時系列統計データ 検索サイト」(<http://www.stat-search.boj.or.jp/index.html>)の「貸出先別貸出金」(残高/国内銀行(3勘定合算))より。

ど長期にわたるものではなく、平成3(1991)年7月には金融緩和に転じる。しかし日本の経済は、バブル期の過大な設備投資や不動産の分野における加熱の結果として深刻な不況期を迎えた。実質GDP(国内総生産)の成長率で見た日本の景気の変動は、平成初期の比較的高い伸び率から一転して、低い成長の段階に入った(図1-0-1参照)。同時に、バブル期に急拡大した不動産業やサービス業向けの銀行融資を中心に、不良化した債権が急速に増加することになったのである。

2 行政等の概観

その後の日本経済においては、金融部門において急激に膨張する不良債権にどのように対処するかが重要な問題となる。当初は、バブルが崩壊したとはいえ、金融システムには余裕があると見られており、一方において金融危機の可能性、公的資金の必要性を説く主張もあったが、ほとんどの主体が先行きに対して楽観的であった。この

図 1-0-1 実質GDP成長率の推移（昭和60年度～平成18年度）



(出所) 内閣府「長期経済統計」『平成28年度年次経済財政報告』161ページより。

ような中、平成4年以降は、相互銀行や信用金庫等において経営危機に陥る機関も見られ、多くのケースでは、預金保険機構等の資金援助を受け、他の金融機関により合併されるという処理がなされた。

平成7年6月には、破綻処理に関する基本的方針が示され、以後、信用組合等の破綻処理が続いた。また、平成8年に預金保険法改正などがなされ、破綻処理の枠組みが整備されるとともに、ペイオフの3年間延期などの措置が講じられた。この間、日本銀行は、後の整理回収機構の前身となる東京共同銀行を民間金融機関とともに設立しているほか、個別の破綻処理に際して資金拠出等の対応を行っており、大手金融機関の破綻などの際には、いわゆる日銀特融を実施した（本巻「金融行政」参照）。

平成10年4月には、全部改正となった改正日本銀行法（平成9年法律第89号）が施行され、金融政策の独立性の確保、政策運営の透明性の確保、政府の経済政策との整合性の確保等が規定されたほか、考査の法定化等がなされた。同改正において、信用秩序の維持のための業務（日銀特融）は、それまでの政府の認可によるものから、政府からの要請に応じて必要と認められる業務を行うものと規定された。日本銀行法改正以降、厳しい経済・金融情勢を踏まえ、金融政策の面では平成11年2月にいわゆるゼロ金利政策が、平成13年3月には量的緩和措置がとられ、デフレ圧力の高まりへの対応が講じられるとともに、オペレーション（以下、「オペ」という。）の拡充等の金

融調節手段の強化が図られた。また、厳しい金融環境を踏まえ、新たな貸出制度の創設などの資金繰り緩和の措置が講じられた。

この間、政府においては金融行政機構の改編が行われた。平成10年6月には、大蔵省銀行局、同証券局が廃止され、国内金融の検査・監督業務を担う金融監督庁が設置され、大蔵省には金融制度の企画・立案業務を行う金融企画局が設置された。同年12月には金融再生委員会が発足し、平成12年7月には国内金融の検査・監督業務に加え、金融制度の企画・立案業務を担う金融庁が発足することとなった（本巻「金融行政」、「証券行政」参照）。また、平成9年6月、金融システム改革に係る関係審議会の報告書が取りまとめられ、平成10年6月には改革の中核をなす「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律」（平成10年法律第107号。以下、「金融システム改革法」という。）が成立、金融全般に係る総合的な改革の具体化が図られることとなった（本巻各編参照）。

3 以下の議論の進め方

以下では、1990年代以降、2000年代前半にわたって日本経済を苦しめることになった不良債権問題を大まかに展望し、その中で、日本の中央銀行である日本銀行がどのような対応をとったのかを述べることにしたい。同時に、「概説」の議論・説明は本巻の導入として読者の理解を進めるための記述も兼ねていることをあらかじめ読者にお断りしておきたい。不良債権問題だけではなく、1990年代から2000年初頭にかけての金融部門のより詳細な事項については、本巻各編の叙述に詳しく述べられている。

第1章 バブル崩壊直後の過程（平成元～4年度）

この第1章では、バブル崩壊後の日本経済の混乱と、平成元年度から平成4年度ごろまでの期間に政府・日本銀行が行った対応の概略を説明する。この時期の政府・日本銀行は1980年代後半に生じた地価、株価上昇を中心とする、いわゆるバブル景気への対処策を実施する一方で、景気低迷、及び不良債権問題への対応を開始した時期であった。また、平成4年6月には、数年間にわたる議論を経て、金融制度・証券取引制度を包括的に改革するための金融制度改革法が成立したほか、証券市場における不正取引等を踏まえ、証券取引等監視委員会の設置等を骨子とする公正確保法が成立した。

1 平成元年度から平成4年度にかけての金融政策の動向

（1）当初の金融政策運営

まず平成元年度以降の日本経済の全体的な動きを展望しておこう。日本の経済は1980年代の後半に、少なくとも見かけの上では、一つの大きなピークを迎えたと言える。実質GDPは昭和61年度から平成2年度までの5年間に年率平均約5%で成長した。この間、例えば株価は過去最高水準へ上昇し、平成元年12月29日の日経平均株価は3万8915円にまで到達するのである。

しかしこの好景気は、どちらかといえば見かけだけのものであったと言える。なぜならば、1980年代末の日本経済をより細かに見ると、その動向は非常に脆弱な基盤の下で拡大したことが分かるからである。国内の産業構造で見ると、それまで日本経済をリードしてきた製造業に変わって非製造業、特に不動産業やサービス業が次第に重要な位置を占めることになったが、これらの産業に属する企業の経営は、この当時、不安定な面があったのである。¹⁾

物価の安定を確保するという観点から、日本銀行は、平成元年5月31日に公定歩合を2.50%から3.25%へと引上げを開始し、同年10月11日には3.75%に引き上げるなど、景気の加熱に一定の考慮をはじめますが、この年の12月に日本銀行総裁が澄田氏から三重野氏へ変わった後、引締めテンポは本格化した。このような金融引締め政策の発動を受けて、日本経済は急激に停滞局面へと向かうのである。三重野氏の総裁就任後の平成元年12月25日に、公定歩合は4.25%に引き上げられ（第三次の引上げ）、平成2

年3月20日には5.25%、同年8月30日には6.00%へと急激な引上げが続き、平成3年4月にはマネーサプライの増加率（前年同月比）が3.7%と、この当時の史上最低を記録することになる。²⁾

（2）緩和政策への転換

日本銀行は平成3年7月以降、金融緩和政策に転じることになる。具体的には、物価を巡る情勢は幾分好転しているとして、平成3年7月に公定歩合を6.0%から5.5%へ引き下げることを選定した後、同年11月（5.5%→5.0%）、同年12月（5.0%→4.5%）と引下げを行った。また、この間、平成3年10月には、準備預金制度の準備率の引下げが実施された。その後、平成4年4月には、国内景気の回復基調の持続が懸念される状況の下、0.75%（4.5%→3.75%）の大幅な引下げを実施した後、同年7月（3.75%→3.25%）、平成5年2月（3.25%→2.5%）と、国内景気の低迷が続く中、一層の緩和措置を講ずることとなった。

（3）金融調節手段の拡充等

こうした間、日本銀行においては、市場メカニズムの円滑な機能と金融政策の有効性確保のため、昭和63年11月の市場運営見直し措置³⁾発表以降、諸種の改善措置が講じられた。平成元年5月には、金融調節上の照準をより短期の金利にシフトさせ、長めの金利形成は市場の裁定にゆだねることを狙いとして、CP（Commercial Paper）オペが導入されたほか、円滑かつよりきめ細かな金融調節を図る見地から、TB（Treasury Bill）オペの導入（平成2年1月）等が講じられた。⁴⁾

また、日本銀行は、平成2年12月に当面の市場運営の見直し措置等として「金融市場調節手段の整備等について」を発表し、その中で「短期の国債市場」の育成等が必要との考えを示した。その後、同発表等を踏まえ、平成3年1月から手形市場での取引に係る担保の拡大（国債・政保債等公社債及び外貨手形の追加）等が実施された。⁵⁾

（4）窓口指導の廃止

この間、日本銀行は平成3年の6月に「窓口指導」という伝統的な政策を廃止することを決めた。この政策は、基本的には、各銀行等金融機関に対して、各月の（あるいは各期間の）貸出残高の推移に関する情報をヒアリングすると同時に、その貸出残高の推移について「指導」という政策であり、「オーソドックスな金融政策手段」、つまり公定歩合の変更、あるいはコール・手形市場における日本銀行のオペを補完する副次的な政策手段と考えられてきたものである。⁶⁾

日本銀行が直接的な貸出行動に対する規制を廃止することになった理由としては、(1)金融自由化の進展や厳しい経営環境の下、金融機関の与信活動の面で量的横並び意

識が後退し、各行の経営判断が十分加味されるようになりつつあり、金利機能が従来以上に効果的に働く傾向が強まっている、(2)最近における信用リスク増大の顕在化を眺め、これまでの安易な応需姿勢が影を潜め、厳正な融資態度が定着しつつある、(3)これまでの金利政策の着実な効果浸透や、バーゼル委員会による国際的な規制（いわゆる「バーゼル規制」）面の制約から、この先金融機関の貸出は、自由な計画の策定を認めてもモデレートな伸びに止まる見通しにある、などが挙げられている。⁷⁾

この窓口指導の廃止によって、日本銀行の政策運営は、よりオーソドックスなものに変わっていくことになった。

〔注〕

- 1) 日本の製造業は次第に海外への輸出を中心とするようになっており、国内の経済の動向はサービス業や不動産業などの動向に支えられるようになってきた。しかし、こうした言わば新たに日本の国内経済を支える分野は、まだ十分に安定する局面にはなかったと言える。
- 2) 平成元年以降、2年間にわたる日本銀行の金融引締め政策は急激なものであったが、そのタイミングを巡っては様々な指摘もなされている。その指摘の一つは、日本銀行の金融引締め政策は、もっと早めに実施されるべきであったというものである（例えば、『日本経済新聞』（平成元年5月31日夕刊））。既に昭和63年には不動産価格などの高騰は進んでいたため、そのようなバブル傾向に対して、日本銀行はいち早く引締め策を打ち出すべきではなかったのかというものである。他方で、日本銀行が伝統的に引締め政策開始の目安としてきた物価水準を見ると、この時期にはそれほど顕著な上昇を見せていたわけではなく（卸売物価指数は昭和61（1986）年から平成2（1990）年までの5年間で平均マイナス1.4%、消費者物価指数はこの5年間で1.7%の上昇を見せたにすぎない。）、日本銀行の引締めは、物価水準が比較的安定していたこの時期にはむしろ不必要であり、この時期の金融引締めが結果的には深刻な金融不況をもたらす原因の一つになったのではないかという指摘もなされていた（例えば、岩田規久男『金融政策の経済学』（平成5年、日本経済新聞社）218-223ページ。）。
- 3) 昭和63年11月には、①手形市場における期間1か月未満の資金取引の導入と、②無担保コール市場における期間1か月未満の資金取引の導入と、③無担保コール市場における期間1か月以上の資金取引の導入を推進することとされた。
- 4) 日本銀行「平成元年度の金融および経済の動向―大型景気の実現と対外収支調整の進展―」『調査月報』平成2年5月号。以下、脚注に記載のある日本銀行の資料については、日本銀行ウェブ・ページに掲載されている。
- 5) 日本銀行「経済要録」『調査月報』平成2年12月号。日本銀行「平成3年度の金融および経済の動向―ストック調整の進展とその意義―」『日本銀行月報』平成4年6月号。
- 6) 窓口指導については、特に金融引締め期においては金融全体の動向を左右する非常に重要な手段と捉える見方がある一方で、有意な効果を持つ手段とは捉えない見方もあり（例えば、藤野正三郎『日本のマネーサプライ』（平成6年、勁草書房）第4章や福本智之、木村武、稲村保成、東将人「中国の窓口指導の有効性と金融環境―日本の金融自由化とバブル期の経験を踏まえて―」『日銀レビュー』（平成22年6月）を参照されたい。）、学問的な

論争もなされていた。

- 7) 『金融』平成3年8月号 44-45ページを参照。バーゼル規制の規制体系は、次第に複雑なものに進化してきたが、1980年代の後半から始められた試験的な規制の段階では、海外拠点を有する場合、個々の銀行等金融機関の保有する自己資本（基本的項目と補完的項目からなる。）がリスク・ウエイトによって加重された資産総額の8%（平成4年度末までは7.25%。）以上を目標とするというものであった。

2 ノンバンクの経営悪化とその対応

この時期、ノンバンクと呼ばれる金融機関の経営悪化が生じていた。ノンバンクのうち住宅金融専門会社（いわゆる「住専」）は金融機関の共同出資により設立されたものであり、母体行である金融機関から資金を借入れ、個人などに対して住宅購入の資金を融資することを主たる業務としていた。1980年代には、景気の上昇とともに、その業務を急速に拡大することとなり、住宅開発業者、不動産業者などに活発な融資活動を展開したのである。

このように1980年代に急速な成長を遂げたノンバンク金融機関は、1990年代に入るとその経営が急激に悪化することになった。この間、大蔵省は平成2年3月27日に、地価高騰に対する対策として不動産融資の抑制を求める（併せて、銀行等に対して不動産業、建設業、ノンバンクに対する融資の実行状況の報告を求める）通達を発出した。こうした大蔵省の通達は、既に昭和62年11月、平成元年12月に行われてきたものであるが、平成2年3月の通達は、さらに踏み込んで土地関連融資のいわゆる総量規制を実施したものであり、昭和48年以来17年ぶりとなる貸出額の総量規制であった。ノンバンク金融200社の平成2年9月末時点の貸付金残高56兆7703億円のうち建設業・不動産業向けが40.2%を占めており、これが示すように、地価高騰の中、金融機関による不動産業向け融資の急激な拡大が生じていた¹⁾（本巻「金融行政」参照）。

この後の地価の下落を受けて、ノンバンク金融機関は急速に困難な経営状態に陥った。住専に対しては、平成3年から平成4年にかけて、母体行が中心となって2次にわたる再建計画が策定されたが、予想を上回る地価の一層の下落の中、その経営はさらに悪化し、平成7年6月末には、住専の不良債権は全体で8兆4000億円にのぼり、そのうち回収不能債権が6兆3000億円に達することとなった。

こうした状況を踏まえて、政府は、関係金融機関による債権放棄・資金贈与、預金保険機構の業務拡充、住専処理機構の設立、損失処理に当たって財政資金を投入することなどを柱とする処理方策を決定し、平成8年度予算において財政措置を講じるとともに、関係法案を平成8年通常国会に提出した。予算及び法案成立を受けて平成8年7月には住宅金融債権管理機構（社長は中坊公平氏）が発足し、住専の保有する貸付債権を引き継いだ。中坊氏は、国民に二次負担はかけないとの基本方針を掲げ、同

機構による回収が強力に進められた。なお、住専7社は、同年8月31日に住宅金融債権管理機構と財産譲渡契約を締結し、清算することとなった（本巻「金融行政」参照）。

〔注〕

- 1) 大蔵省銀行局内貸金業調査会『ノンバンクの現状と金融システム上の諸問題—大蔵省ノンバンク研究会報告書—』（平成3年、金融財政事情研究会）100-101ページ。

3 金融制度改革

平成4年6月、「金融制度及び証券取引制度の改革のための関係法律の整備等に関する法律」（平成4年法律第87号、金融制度改革法）が公布され、平成5年4月1日に施行された。同法は、金融制度調査会、証券取引審議会における数年間にわたる議論を踏まえ、金融の自由化、国際化、証券化の進展といった内外の社会・経済情勢の変化に対応して、金融・資本市場における有効かつ適正な競争を促進し市場の効率化、活性化を図るとともに、金融機関及び証券会社が経営上の創意工夫を発揮し、利用者のニーズに合った金融サービスを提供できるようにするため、日本の金融制度及び証券取引制度を包括的に改革するためのものであった。同法により、有価証券の定義の整備や、銀行・証券の業態別子会社方式による相互参入等の規定の整備がなされた（審議の経緯、同法に基づく具体的な措置等については本巻「金融行政」、「証券行政」、「証券市場」を参照されたい）。

4 証券・金融の不正取引とその対応

平成期初頭には、活発化した証券市場などを中心に、いわゆる証券・金融不祥事が発生したことも記さなければならない。

平成3年夏には、大手証券会社が損失補てんを行っていたなどの、いわゆる証券不祥事が発覚し、社会問題となった。これに関連して、内閣総理大臣から諮問を受けた臨時行政改革推進審議会は同年9月に「証券・金融の不正取引の基本的是正策に関する答申」を内閣総理大臣に提出し、自由、公正で透明、健全な証券市場の実現を基本的目標として、大蔵省に国家行政組織法第8条に基づく機関である「証券・金融検査委員会（仮称）」を設置すること等を答申した。同答申等を踏まえ、平成4年6月には証券取引等監視委員会の設置等を骨子とする「証券取引等の公正を確保するための証券取引法等の一部を改正する法律」（平成4年法律第73号、公正確保法）が成立、同年7月に証券取引等監視委員会が発足した。

しかし、こうした金融・証券市場における不正行為は、この後も発生することにな

る。平成9年には、大手証券会社の損失補てん等に対して、証券取引等監視委員会による犯則事件の調査が行われ、同委員会の勧告に基づき、関係者への行政処分等が行われた。また、同年の利益供与問題等を踏まえ、同年末に罰則整備を図るための商法改正や証券取引法等の金融関係法律の改正が行われた（本巻「証券行政」、「証券市場」参照）。

第2章 不良債権問題とその対応（平成5～9年度）

日本経済はバブル崩壊後の1990年代に、銀行部門に深刻な不良債権問題を抱えることになった。1990年代前半には、早くもその萌芽として金融機関の経営危機・破綻が発生し始めていたが、特に1990年代後半に入ると、日本の金融システム全体が危機的状況を迎えることになり、平成9年（1997年）11月には北海道拓殖銀行や山一証券などの大手金融機関を含む金融機関の破綻が相次いだ。以下、この章では、平成9年度までの金融政策の動向とともに、不良債権問題、金融機関の破綻の概要と、それに対する政府、日本銀行の対応を見ることにしよう。

1 平成5年度から平成9年度にかけての金融政策の動向

（1）金融政策運営の動向

平成5年9月、景気が依然停滞基調を脱していないこと、貸出やマネーサプライが引き続き低い伸びに止まっていること、為替相場の動向などが総合的に勘案されて0.75%（2.5%→1.75%）の公定歩合の引下げが決定された。¹⁾その後、公定歩合は、回復基調の持続が懸念される中、平成7年4月に0.75%（1.75%→1.00%）引き下げられ、同年9月には、経済活動の足踏み状態が続き、物価面では下落圧力が根強い状況にある情勢を踏まえ、0.5%（1.0%→0.5%）引き下げられることとなった。なお、この後、平成9年度までの間は、公定歩合を「据え置き」とする方針が続くこととなった。

また、この間、平成6年に金利自由化が完了²⁾し、預金金利の変更を直接促すという公定歩合が有していた一つの機能がなくなり、市場金利操作の重要性が高まったことを踏まえ、明確に金融政策手段と位置付けて短期市場金利の誘導が行われることとなり、平成7年3月、7月に短期市場金利の低下を促す措置が発表された。³⁾なお、この時点において、公定歩合については、依然中央銀行としての政策スタンスの大枠を経済全体に、より明示的に示す機能（いわゆる「アナウンスメント効果」）があり、金利自由化が完了した状況の下においても、公定歩合政策の意義がなくなるわけではない、とされていた。⁴⁾

（2）金融調節手段の拡充等

本章記載の期間においても、金融調節手段の一層の整備・拡充が進められた。平成

7年9月には、中間期末を踏まえ、いわゆるCD（Certificate of Deposit）オペが再開されたほか、同年11月には、年末に向けて、平成3年以来行われていなかったCPオペを入札方式に改めたうえで再開し、買入れ先も短資会社に加えて金融機関、証券会社を対象とする措置が講じられた。このように各種オペ手段の整備・拡充⁵⁾が進められた結果、平成7年度は、年末期も含めて、安定的な市場地合いが保たれることとなった。こうした状況をも踏まえて、日本銀行は、市場金利急変時等のごく例外的な場合を除き、原則として日本銀行貸出を調節手段として使用せず、マーケット・オペレーション中心の金融調節を行うこととし、平成8年1月には、都市銀行9行を対象とした貸出限度額制度（日本銀行貸出への過度な依存を抑制する観点から昭和37年に導入）は廃止されることとなった。⁶⁾

その後、平成9年10月には、現金担保付債券貸借市場（いわゆる「レポ市場」）の拡大等を踏まえ、金融調節の一層の円滑化を図る趣旨から、金銭を担保とする国債の借入（いわゆる「レポ・オペ」）を実施することが発表された。⁷⁾ このレポ・オペは、前述のCPオペとともに、同年11月の金融機関の相次ぐ破綻（後述）に伴う短期市場金利の跳ね上がり等に対する資金供給の手段として、積極的に活用されることとなった。⁸⁾

〔注〕

- 1) 公定歩合1.75%という水準は、当時、明治15年の日本銀行創業以来で最低の水準であった（日本銀行総裁講演（平成6年2月22日））（三重野総裁「最近の内外金融経済情勢」『日本銀行月報』平成6年3月号4ページ）。
- 2) 平成6年10月の流動性預金金利の自由化で預金金利の自由化措置が完了した（本巻「金融行政」参照）。
- 3) 日本銀行副総裁講演（平成7年11月13日）（福井副総裁「最近の金融政策運営について」『日本銀行月報』平成7年12月号6ページ）。

なお、同講演の中で、短期金利の誘導について、「明確に金融政策運営の手段と位置付けて短期市場金利の誘導を行ったのは、一昨年8月の『低目誘導』を嚆矢とするといつてよい、そして、〔中略〕その定着を目指して今年の3月、7月と市場金利の引下げ措置を実施した」としている。

- 4) 日本銀行「平成6年度（1994年度）の金融および経済の動向」『日本銀行月報』平成7年6月号。
- 5) 日本銀行「平成7年度（1995年度）の金融および経済の動向」『日本銀行月報』平成8年6月号においては、上記のほか、TBの即日入札オペの活用頻度を高めたこと、債券買い切りオペ及び債券現先オペの活用等が挙げられている。
- 6) 日本銀行「平成7年度（1995年度）の金融および経済の動向」『日本銀行月報』平成8年6月号。
- 7) 日本銀行「レポ市場向けオペレーションの実施について」（平成9年10月31日）。
- 8) 日本銀行「1997年度の金融および経済の動向」『日本銀行調査月報』平成10年6月号。

2 金融機関の不良債権問題

(1) 不良債権問題の概観

バブル期の1980年代末には、日本の企業や家計の一部が多額の銀行借入などに依存することを通じて不動産市場等で投機的行動に走ったことを既に述べた。しかし、こうした投機的行動は、実は、伝統的な借り手を見つけることができなくなった金融機関の側の貸出拡大と対応していることに注意する必要がある。そのためにバブル崩壊後に生じた危機的状況は、危険な貸出先に積極的な融資を行った住専や一部の金融機関にもっとも深刻な形で現れることになったのである。既に、住専の経営危機と対応については手短かに説明したところである。また、一部の金融機関も同じ時期に経営危機に瀕しており、既に1990年代の前半には、経営破綻が発生していた。この時期の金融機関の経営破綻については、本巻の各編でさらに詳しく説明されるので、ここでは詳細には言及しないが、平成4年4月の東邦相互銀行の経営破綻（伊予銀行が破綻銀行を吸収合併し、その支援に必要な資金を預金保険機構等が供給した。）など数多くの金融機関が破綻することになった。

1990年代後半に入ると、銀行等金融機関の保有する資産の劣化はますます進行する。「金融行政」、「証券行政」で、より詳しく説明されるように、平成9年11月3日には三洋証券が会社更生法を申請し、また同月17日に北海道拓殖銀行が破綻し、北洋銀行への営業譲渡を発表した。いわゆる都市銀行グループの中での初めての経営破綻である。さらに、多額の簿外債務を抱えていることが発覚した山一証券も、同月24日に大蔵省に対し自主廃業を申請し、破綻した。

(2) 不良債権問題の背景

ここで、日本の銀行等金融機関が1980年代後半以降に陥った危機的状況の原因について考えてみよう。一つの考え方は、銀行等金融機関の経営を取り巻く環境が1980年代に入って急速に自由化されたことを、危機の原因とする考え方である。日本の銀行等金融機関は1980年代に入って様々な分野で規制が緩和されるようになった。とはいえ、その自由化の進展は漸進主義的と言ってよいものであった。当時の金融制度調査会の報告では、金融の自由化はそれ自体が目的ではなく、实体经济や信用秩序に悪影響を及ぼすおそれもあるので、経済・金融の混乱回避に留意しつつ、漸進的に取り組んでいくことが肝要である¹⁾ 旨の考え方が示されている。

例えば銀行業における預金金利の自由化は、その典型的な事例と言ってよいであろう。銀行等金融機関の預金に付される金利については、第二次大戦後かなり長期にわたって規制されてきたが、1980年代に入ると金利規制に対する部分的な自由化が始められた。²⁾ しかし、このような部分的自由化が徐々に進展する過程で、既存の銀行等

金融機関にとってはむしろ、来る全面自由化の前に、様々な分野で既存の領域での業務を拡大しておくべきであるという考え方が広まったと見ることもできる。このため、急速に融資を拡大する動きが広がったものと思われる。その結果が、1990年代に入って、深刻な不良債権問題として噴出したのである。

〔注〕

- 1) 「金融の自由化の現状と今後のあり方（要約）（昭和58年4月20日金融制度調査会）」（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10巻「資料（3）財政投融资・金融」（平成14年、東洋経済新報社）220-221ページ）。
- 2) 1980年代以降の金融自由化のテンポについては、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6巻「金融」（平成15年、東洋経済新報社）121-149ページを参照されたい。

3 不良債権問題への対応の概観

（1）対応の概観

不良債権問題が実際的な問題として論じられるようになった初期の段階では、不良債権を抱えて危機的な経営状態に陥った金融機関を比較的健全な金融機関が吸収合併するというケースが多く見られ、その健全な金融機関に対して、合併される金融機関のマイナスの資産価値分について、主に預金保険機構の資金による支援がなされた。

また、平成6年から平成7年にかけては信用組合を中心に多くの金融機関の破綻処理が行われた。救済する余力のある金融機関が少なくなっていたことなどから、新たに受け皿となる機関が設置される等の施策が講じられることとなった。その際、預金保険機構による資金提供が行われたほか、日本銀行から受け皿となる機関への出資や貸出等の措置が講じられるケースも見られた。この間、平成7年6月、大蔵省は「金融システムの機能回復について」を発表し、預金者や信用秩序の保護、ディスクロージャーの重要性、経営責任の追及、出資者負担など破綻処理等に係る原則を示した。こうした原則を踏まえ、平成8年には、ペイオフの3年間凍結、預金保険機構の機能強化と特別保険料の創設、整理回収機関の整備、早期是正措置の導入等を柱とする、いわゆる金融3法が成立した。また、平成9年11月の大手金融機関の破綻の発生後、平成10年2月には金融機能安定化法等が成立し、公的資金による資本注入が実施されることとなった（第4章参照）。

（2）日本銀行の対応

この間、日本銀行においても、金融システムの安定に対する措置が講じられた。平

常時の対応としては「金融機関への考査」が行われたほか、「決済システムの整備、改善」（「日銀ネット」の稼働等）が図られた。また、危機時の対応として、システムック・リスクの顕在化を防止し金融システムの安定を確保していくために「最後の貸し手」として流動性供給を行うほか、「預金保険制度」の運営においては、預金保険機構、行政当局、中央銀行の三者の共同作業で預金保険の発動を講じる等の措置がとられた。¹⁾

「最後の貸し手」機能のうち「日銀特融」については、コスモ信用組合（平成7年7月）、兵庫銀行（同年8月）、木津信用組合（同年同月）、阪和銀行（平成8年11月）、京都共栄銀行（平成9年10月）、北海道拓殖銀行（同年11月）、山一証券（同年同月）、徳陽シティ銀行（同年同月）の経営破綻に対処するため、預金払戻し等の必要資金の確保等のため特融措置が決定されたほか、平成8年1月には兵庫銀行の受皿機関となったみどり銀行の設立に際して資本的基盤に対して必要な信用補完を行うための劣後ローン供与の特融措置が講じられた。²⁾

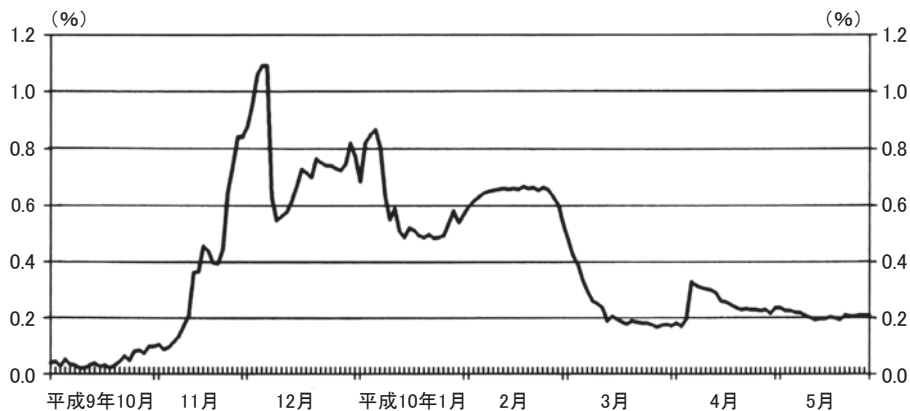
「預金保険制度」との関係では、平成7年1月、東京協和、安全両信用組合の処理に当たって、民間金融機関と共同出資で東京共同銀行（預金保険機構からも資金支援）が設立された。その後同行に対しては、コスモ信用組合の処理策の一環として、平成8年4月に貸付が実行された。また、同年7月には、住専処理（前章参照）に当たって設立された住宅金融債権管理機構に対する出資に充てるため預金保険機構に対して資金拠出がなされたほか、同年9月には、預金保険機構から整理回収機構（前掲の平成8年預金保険法改正により東京共同銀行を改組。）への出資に際して、預金保険機構への資金貸付が決定された。さらに、同月には、金融システムの安定化及び内外からの信頼性確保に資することを目的とする「社団法人新金融安定化基金」が新たに設置され、日本銀行は同法人の特別会員として、当該基金に充てる資金を拠出することを決定した³⁾。

（3） 大手金融機関の破綻を巡る市場の動きと対応

平成9年11月3日に三洋証券が会社更生法を申請し、その後同月17日に北海道拓殖銀行が資金繰り不能により破綻（北洋銀行に営業譲渡）、同月24日に山一証券が経営困難により自主廃業を発表する。このような動きを経て、日本の金融の不安定性はますます高まることになる。山一証券の破綻の後、同月26日には徳陽シティ銀行が破綻して、その不安定性は一層高まった。こうした金融市場の不安定性の高まりを受けて、金融市場においては、多くの金融機関の経営の健全性を巡って噂が飛び交うこととなった。

金融市場に不安定な動きが生じるきっかけは、三洋証券の破綻がコール市場で債務不履行を引き起こしたことであった。コール市場では、三洋証券の破綻とその債務不

図 1-2-1 ジャパン・プレミアムの推移



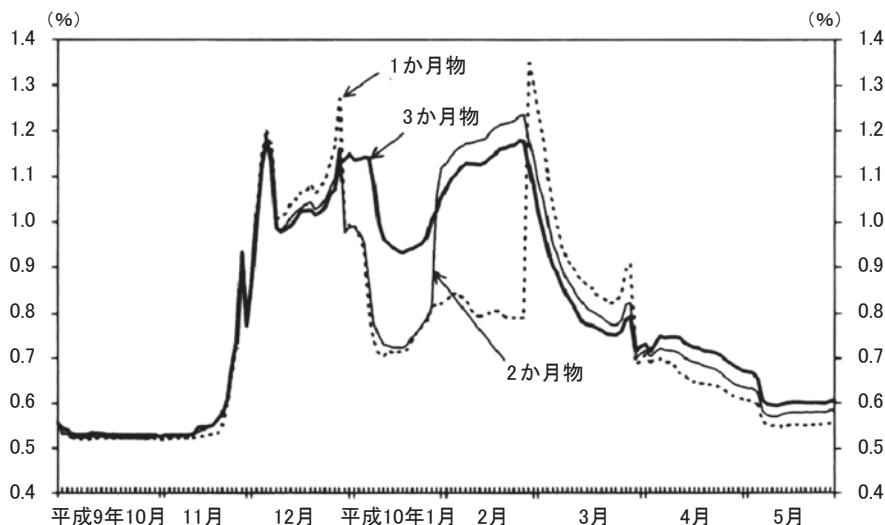
(出所) 日本銀行「1997年の金融および経済の動向」『日本銀行調査月報』平成10年6月号 105ページ。

履行によって、資金取引が非常に困難になっていた。特に、ユーロ市場においては、日本の金融機関に対して、これまでも時として、より高い金利（いわゆる「ジャパン・プレミアム」）をつけて警戒する動きがあったが、大手金融機関の破綻を背景にジャパン・プレミアムが発生し（図1-2-1）、市場の関係者には警戒感が植え付けられていた。

このような状況を受けて、平成9年11月26日には、大蔵大臣・日本銀行総裁談話「金融システムの安定性確保について」が発表された。この談話の中で、大蔵省、日本銀行は金融システムの「安定性の確保に万全を期したい」とし、したがって、「潤沢かつ躊躇なく資金を供給する考え」であり、「いたずらな風評に惑わされることなく、冷静な行動をとられるよう強く要望する」と表明した。こうした状況に対処するため、日本銀行は、潤沢な資金供給を行い、安定的な市場金利の形成に努めた。具体的には、平成9年11月下旬以降、日々の「朝方の積み上幅」を1兆円以上、日によっては3兆円を超える水準にまで拡大することで、市場に対して潤沢な資金供給を行う姿勢を明確に示した。また、資金供給に当たっては、前述の、新たに導入したレポ・オペレーションを積極的に活用したほか、CP市場の一時的な機能停止を踏まえて、市場機能の回復を図るため、CP買いオペを大幅に拡大した。さらに、調整目的の貸出を、11月中、平成7年7月以来約2年半ぶりに実行するなど、各種の調節手段を駆使して資金供給に努めた。⁴⁾

こうした措置により、無担保コールレート（オーバーナイト物）は平成9年11月末には落ち着きを取り戻したが、3か月物などターム物金利、特に、3月末を越える「期越え」の資金については、その金利はなかなか低下する気配が見られなかった。

図 1-2-2 ターム別ユーロ円TIBOR (Tokyo Inter-Bank Offered Rate : 東京銀行間取引金利) の推移



(注) 直近は5月末時点。

(出所) 日本銀行「1997年の金融および経済の動向」『日本銀行調査月報』平成10年6月号72ページ。

その後、日本銀行が期越えとなる資金供給オペの残高を前年度比で大幅に積み増したことや、公的資金の導入を含む政府の金融システム安定化策が具体化されたこと（第4章参照）等を背景に、平成10年2月下旬以降にはターム物金利も低下を始めた（図1-2-2）。⁵⁾

〔注〕

- 1) 参考として、日本銀行総裁講演（平成6年10月31日）（三重野総裁「金融システムの安定と日本銀行の役割」『日本銀行月報』平成6年11月号4ページ）。
- 2) 日本銀行「日本銀行の沿革 1950年～」より。なお、これらに加えて、平成7年7月には、同年1月の阪神・淡路大震災の被災地に営業店を有する金融機関を対象に、復興支援貸出が実施されている。
- 3) 同基金は、日本銀行からの拠出金を充てる第一勘定と民間金融機関等からの拠出金を充てる第二勘定とに区分して経理され、第一勘定は金融機関の資本基盤の構築等を支援する事業に活用する一方、第二勘定は、金融システム安定を目的とした基金運営事業に活用するとされた（日本銀行「わが国金融システムの安定化および内外からの信頼性確保に資することを目的として新たに設立される社団法人に対する資金拠出の件」(平成8年11月15日(議決日平成8年9月24日))。活用事例については、本巻「金融行政」を参照されたい。）。
- 4) 日本銀行「1997年度の金融および経済の動向」『日本銀行月報』平成10年6月号。日本銀行「通貨及び金融の調節に関する報告書」(平成10年11月)。

この時、日本銀行がインターバンク・マネー市場へ供給した額は、最大で3兆7000億円で

あるとされた（『金融』平成10年1月号 121-122ページ、及び後掲文を参照されたい。）。

- 5) 日本銀行「1997年度の金融および経済の動向」『調査月報』平成10年6月号。

第3章 金融行政・市場を巡る改革

平成8年から平成9年にかけて、日本銀行法の改正、金融行政機構の改革及び金融システム改革など、経済・金融情勢の変化に対応するための金融・証券市場を巡る機構・制度に関する改革の検討が進められた。本章では、こうした制度改革の概要について記す。

なお、金融行政機構の改革については「金融行政」及び「証券行政」、金融システム改革については「証券行政」ほか各編を併せて参照いただきたい。

1 日本銀行法の改正

(1) 日本銀行法の改正を巡る動き

旧日本銀行法は戦時下の昭和17（1942）年に制定されたものであり、戦後長い期間にわたって日本経済を金融面から支えることになった。しかし同時に、第二次世界大戦後に何度かそれを改正しようと試みる努力が見られた。例えば、昭和20年代を通じて中央銀行制度の改革がしばしば検討されたが、その多くは具体化することなく、実現を見た重要な改革は、昭和24年の政策委員会の設置のみであった。¹⁾ また昭和32年から昭和35年にかけて、金融制度調査会で幅広く制度の見直しの議論が行われ、「日本銀行制度に関する答申」が取りまとめられた。答申された日本銀行制度の見直しは幅広い分野に及んだが、その後の審議の経過等を踏まえ、改正法案の国会提出はなされなかった。²⁾

その後、1980年代後半のバブル経済、1990年代に入ってからはその崩壊による景気低迷と不良債権問題が発生し、この間、金融政策は経済活動に決定的な影響を及ぼすものとなっていた。また、経済のグローバル化や金融の構造改革等の進展も見られることとなった。こうした中、日本の金融政策を担う日本銀行の在り方について、内外の経済・金融諸情勢の変化に対応したものとなっているかという疑問が呈され、与党においても、日本銀行の在り方を見直すことが提案された。³⁾

(2) 日本銀行法改正に係る検討

こうした状況を踏まえ、21世紀の金融システムの中核にふさわしい中央銀行の在り方について検討を行うよう橋本内閣総理大臣の要請を受け、平成8年7月以降「中央

銀行研究会」において議論が行われ、同年11月12日、中央銀行制度全般に関する基本的な指針を示した報告書「中央銀行制度の改革―開かれた独立性を求めて―」が提出された。同報告書においては、過去の中央銀行制度に関する議論で指摘された金融政策の独立性の確保に加え、国民や金融市場の信頼を得るために、政策運営の透明性が不可欠であることが強調され、「開かれた独立性」を基軸とした日本銀行の改革の必要性が示された。

同報告書において示された基本的な指針を踏まえ、金融制度調査会日本銀行法改正小委員会（委員長は館龍一郎東京大学名誉教授）において日本銀行法改正に向けた審議が行われ、平成9年2月6日に「日本銀行法の改正に関する答申」が取りまとめられた。同答申においては、中央銀行研究会報告書で基本的指針が示された事項に加え、日本銀行と政府の関係等に係る具体的論点につき、独立性強化の理念に立って、制度的観点からの検討が行われ、具体的な成案が示された。

その後、与党内の議論も踏まえ、同年3月11日に日本銀行改正法案が国会に提出され、同年6月11日に成立した（平成10年4月1日施行）。なお、衆参両院各々の大蔵委員会において、国会への報告の充実、日本銀行の抜本的リストラ計画の作成等を求める附帯決議がなされた。⁴⁾

（3）改正日本銀行法の概要

この改正により、日本銀行法は全部改正された。その主な内容は以下のとおりである。⁵⁾

①日本銀行の目的・金融政策の理念

改正前の日本銀行法における日本銀行の目的については、戦時中の立法を反映して、「国家経済総力ノ適切ナル發揮ヲ図ル為国家ノ政策ニ即シ通貨ノ調節、金融ノ調整及信用制度ノ保持育成ニ任ズル」こととされていたが、21世紀の中央銀行の目的にふさわしいものに改めるため、第1条第1項において「日本銀行は、我が国の中央銀行として、銀行券を発行するとともに、通貨及び金融の調節を行う」ことを目的とすることを明確に規定し、さらに、第2条において、金融政策運営の理念は、「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資する」こととされた。これは、日本銀行は、ただ物価の安定にのみ専念すれば足りるというものではなく、物価の安定を基本とし、国民経済の健全な発展に資するよう、機動的かつ的確な金融政策を遂行すべきとの趣旨であった。

なお、金融機関の検査・監督、信用秩序維持等については、行政的手法を要することから、政府の責務であり、日本銀行は、従来より、金融機関の検査・監督等につき権限を有するものではない。しかしながら、日本銀行は「最後の貸手」として、日銀特融の実施等を通じ、信用秩序の維持に資するという目的を有しており、第1条第2

項において、日本銀行は、「銀行その他の金融機関の間で行われる資金決済の円滑の確保を図り、もって信用秩序の維持に資することを目的とする」と規定された。

②金融政策の独立性確保

日本銀行改革の基軸は、日本銀行の金融政策につき、「開かれた独立性」を確保していくことであり、改正法第3条第1項において、「日本銀行の通貨及び金融の調節における自主性は尊重されなければならない」ことを明確にした。なお、改正前の日本銀行法においては、金融政策決定における政府と日本銀行の関係につき、次のような規定があった。⁶⁾

- ・政府は、広範な業務命令権を有していた。
- ・金融政策に関し、政府と日本銀行の見解が異なった場合、政府が日本銀行役員の解任を行えるか否か明らかではなかった。

この点、改正法においては、金融政策の独立性強化の観点から、次のような改正が行われた。

- ・広範な業務命令権を廃止する。
- ・日本銀行役員の解任事由を限定し、政府と金融政策に係る見解が異なることを理由とした解任は認めないこととする。

③政策委員会の権限の強化

改正法では、役員集会を廃止するとともに、政策委員会の権限を、金融政策全般に拡充するとともに、業務運営の基本方針についても対象とし、政策委員会が日本銀行の最高意思決定機関であることを明確にした。また、従来7人であった政策委員のうち、政府代表委員（2人）は廃止のうえ、委員9人で組織することとし、審議委員6人のほか、日本銀行総裁、副総裁2人をもってこれにあてることとされた。また、政策委員会のうち金融政策を議事とする会議については、定期的に招集することと規定された。

④政策運営の透明性の確保

日本銀行の金融政策の独立性の強化には、政策運営の透明性の確保が伴わなければならない。政策運営の透明性を確保し、金融政策の在り方について、広く国民の間で議論し得るものとするのが、アカウントビリティの観点から重要であり、グローバル・マーケットの信認を得るためにも不可欠である。そのため、改正法第3条第2項において、「日本銀行は、通貨及び金融の調節に関する意思決定の内容及び過程を国民に明らかにするよう努めなければならない」ことを明確にするるとともに、議事録等の公表、国会に対する報告等、業務概況書等の公表等の措置が講じられた。

⑤政府の経済政策との整合性の確保

日本銀行の金融政策は、政府の経済政策と相まって国民経済の健全な発展に寄与していくものである。そのため、改正法第4条において、「日本銀行は、その行う通貨

及び金融の調節が経済政策の一環をなすものであることを踏まえ、それが政府の経済政策の基本方針と整合的なものとなるよう、常に政府と連絡を密にし、十分な意思疎通を図らなければならない」との基本的考え方が示された。この整合性確保の仕組みとして、必要に応じ、政府より金融政策を議事とする政策委員会に出席できるようにするとともに、議案の提出及び議決の延期の求めができることとし、議決の延期の求めがあった場合、政策委員会がその採否を決定することとした。

⑥その他

上記に加え、全部改正となった同法改正においては、役員及び職員、業務、予算、銀行券、違法行為の是正など広範な内容の改正が行われた。このうち、以下では役員の任命、業務の明確化について概要を記す。

- (i) 日本銀行の総裁・副総裁について、内閣が任命する際に、新たに両議院の同意が必要とされた。また、審議委員については、それまでの任命委員が業界代表的な選考であったことを改め、幅広く経済又は金融に識見を有する者その他の学識経験者から選考を行うこととした。
- (ii) 業務の明確化が図られ、信用不安への対処について下記のとおり改正された。
 - 一時貸付： コンピューター故障の場合などによる流動性不足に対し、日本銀行の判断で一時的な無担保融資が可能となった。
 - 信用秩序維持のための業務（日銀特融等）： 大蔵大臣の要請を受け、日本銀行は必要と認められる業務を行うことができる（改正前においては、大蔵大臣の認可を受け、実施することとされていた。）ことが明確に規定された。また、従来、金融機関との任意の契約に基づき行われていた金融機関の営業所等への入調査（考査）等が、法令上、新たに日本銀行の業務として規定された。

この改正日本銀行法は平成10年4月に施行されることとなったが、その施行に先立ち、平成9年12月26日、日本銀行政策委員会は、関係政令が決定されたことを受け、「金融政策運営の新たな枠組みについて」を決定した。その中で、政策委員会のうち金融政策運営を討議・決定する会合について、①名称を「金融政策決定会合」とする、②毎月2回程度（10日前後及び25日前後に）開催する、③開催日の公表を、予め各四半期末に、翌月以降6か月分の予定を公表する、④「金融市場調節の基本方針の決定」、「公定歩合の決定」、「預金準備率の変更等」を議事とする、⑤会合終了後、直ちに決定内容を公表する、⑥月中の初回会合の2営業日後に、「金融経済月報」を公表する、⑦議事要旨は、当該会合の次々回の会合で承認の後、その3営業日後に公表する、⑧議事録は、新法施行後に新政策委員会が適当と認めて定めた期間の経過後に公表する、ことを公表し、これらを平成10年1月より実施することとした。

〔注〕

- 1) 戦後早い時期における日本銀行法改正の動きについては、日本銀行百年史編纂委員会編『日本銀行百年史 第五巻』（昭和60年、日本銀行）623-673ページを参照されたい。
- 2) 館籠一郎「金融制度調査会の『日本銀行法の改正に関する答申』」『金融』平成9年3月号4-11ページを参照されたい。
- 3) 中央銀行研究会「中央銀行制度の改革―開かれた独立性を求めて―」首相官邸ウェブ・ページ<http://www.kantei.go.jp/jp/singi/cyugin/hokokusyo.html>。
なお、与党の提案については、当時の連立与党プロジェクトチームによる「新しい金融行政・金融政策の構築に向けて」（平成8年6月13日）において、日本銀行法の改正の必要性が示されていた。
- 4) 『金融年報 平成9年版』71ページ。
- 5) 以下、『金融年報 平成9年版』71-78ページ。
- 6) ただし、運用上は、従来より日本銀行の金融政策の独立性は十分尊重されており、業務命令権も役員解任権も発動されたことはなかった（『金融年報 平成9年版』73ページ）。

2 金融行政機構の改革

平成9年6月16日に成立した「金融監督庁設置法」（平成9年法律第101号）に基づき、民間金融機関に対する検査・監督機能、及び証券取引等の監視等の機能が大蔵省から金融監督庁という新しい組織に移管されることとなり、平成10年6月22日に金融監督庁が発足した。¹⁾ また、大蔵省は金融制度・証券取引制度の企画・立案等の業務を所掌することとなり、銀行局と証券局は廃止され、金融企画局が設置された。なお、同月12日に公布・施行された「中央省庁等改革基本法」（平成10年法律第103号）では、遅くとも同法施行後5年以内に（できれば平成13年1月1日までに）新たな省庁等への移行を行うこととされ、金融行政に関しては、内閣府に金融庁を設置し、日本国内の金融に関する企画立案を含めて担うこととされた（本巻「金融行政」、「証券行政」参照）。

この金融行政機構改革に関しては、平成9年の通常国会において、「住専問題等を契機として国民各層から金融行政に対してなされたさまざまな御批判を重く受けとめ、激動する時代の変化に的確に対応し、国民に信頼される金融行政を確立する観点から、金融システム改革とともに金融行政機構の改革に取り組む²⁾ むとの大蔵大臣の所信が示されたほか、金融監督庁設置法案の趣旨について、「市場原理を基軸とした透明かつ公正な金融行政への転換に資するための金融行政機構改革の一環として、〔中略〕金融監督庁を設置しようとする³⁾」との説明がなされている。この金融監督庁設置など金融行政機構の改革や前述の日本銀行法の改正は、金融・銀行危機を迎えた金融システムを抜本的に立て直すための具体的な方策であったと考えて良いであろう。

〔注〕

- 1) 金融監督庁の初代長官には、元名古屋高等検察庁検事長・日野正晴が就任した。
- 2) 大蔵大臣の財政演説（衆議院「衆議院会議録」（平成9年1月20日））。
- 3) 金融監督庁設置法案趣旨説明（衆議院「行政改革に関する特別委員会議録」（平成9年4月24日））。なお、日本銀行法案の趣旨説明についても、衆議院本会議（平成9年4月17日）において、「政府は、内外の経済社会情勢の変化に対応し、〔中略〕日本銀行の抜本的な改革を実施する」との説明がなされている。

3 金融システム改革

また、この時期、金融行政機構の改編と並行して、金融市場に係る総合的な改革である金融システム改革が検討、実施された（各制度の改革は、本巻の各編を参照された）。これは、21世紀の日本経済を支える優れた金融システムへと変革するため、市場原理が働く自由な市場（フリー）、透明で信頼できる市場（フェア）、国際的で時代を先取りする市場（グローバル）の3原則にのっとり、抜本的な金融市場の改革を行うもので、平成8年11月の橋本内閣総理大臣の指示を受けて、関係する審議会での検討が進められた。

平成9年6月に各審議会の報告が取りまとめられ、平成10年6月にはこれらの改革を一体的に進めるうえでの中核的な法律である金融システム改革法が成立した。その中では、資産運用手段の充実や価格の自由化、参入促進等の措置のほか、利用者が安心して取引を行うための枠組みの構築として、ディスクロージャーの充実や、証券における「投資者保護基金」、保険における「保険契約者保護機構」の法定化による経営破綻時の顧客保護等に係る制度整備が講じられた。

また、平成9年12月にはいわゆる金融持株会社関連2法が成立し、金融持株会社が解禁されたことに加え、金融システム改革法による銀行法改正により、銀行が既存の金融機関を子会社とすることが解禁され、金融機関の再編に係る制度整備が図られた。

第4章 長引く回復過程（平成10～12年度）

以下、この第4章では、平成10年度から平成12年度にかけての金融政策の動向、及び政府や日本銀行の金融機能の再生に向けた取り組みを記していく。

1 金融政策の動向

（1）平成10年までの金融政策の動向

これまで見てきたように、平成3年7月に公定歩合を6.0%から5.5%に引き下げて金融緩和を開始した日本銀行は、その後は日本経済の低迷に対処するために金融緩和措置を継続することになった。公定歩合の動きでその過程を見ると、同年11月14日に5.5%から5.0%へ引き下げたあと、同年12月30日に4.5%へ、さらに平成4年4月1日には3.75%へと引下げが続いた。さらに、同年7月27日には3.25%、平成5年2月4日に2.5%、同年9月21日には1.75%の水準¹⁾にまで引き下げた。その後、平成7年4月14日に日本銀行は公定歩合を1.00%にまで引き下げたが、経済活動の足踏み状態は続き、同年9月8日には0.5%へ引き下げることとなった。

こうした公定歩合の動きに連動するかたちで、短期金融市場、特にコール資金市場の金利も低下し続けてきた。日本銀行は平成10年9月9日には、最短期の無担保コールレート（オーバーナイト物）を年率0.25%前後で推移するよう促す²⁾とともに、「金融市場の安定を維持するうえで必要と判断されるような場合には、〔中略〕コールレート誘導目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う」³⁾と発表した。これにより、「市場に資金を潤沢に供給して、銀行の資金繰りを良くして企業に資金を送り込む」⁴⁾ことを促そうとしたのである。

（2）ゼロ金利政策の開始

その後、企業金融を巡る一時の逼迫感は和らいできたが、物価が軟調に推移し、景気回復への展望も依然明確ではないとして、平成11年2月12日にはいわゆるゼロ金利政策を開始することになった。これは日本銀行が誘導目標としている最短期の無担保コールレート（オーバーナイト物）を「当初0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す」⁵⁾という措置であった。なお、この時期には、平成11年度の国債大量発行や資金運用部の国債買入れ停止の報道等を受けた需

給悪化懸念が指摘される中、平成10年暮れから長期金利が急上昇していた。

日本銀行は、このような状況に対処するために、マネー市場に対して従来に増して積極的な資金供給を実行して「マネーサプライの拡大を促す」措置に出た。なお、政府の一部から発言があった長期国債の買い切りオペについては、「これまでと同様の頻度、金額で実施していく」と発表している。また、速水日本銀行総裁は平成11年2月16日に行われた定例記者会見で、「ゼロ金利を目指すということか」という質問に対して、「目指すというか、ゼロでやっていけるならゼロでもいいと思うが、できるだけ低めに推移するよう促してほしいという指示を与えている」と発言したこともあって、事実上ゼロ金利政策が発動されたと見る動きが広まった。

日本銀行は平成9年11月28日に短期金融市場に3兆7000億円に上る資金を供給するなど、市場金利の上昇に対して金融機関の資金繰りを緩和する措置をとっていたが、この「ゼロ金利政策」を採用して以降、短期金融市場に潤沢な資金を供給することを定常的な姿とし、デフレ圧力が高まる可能性に対処し、景気悪化に歯止めをかけるため、投資採算の改善や、金融機関・企業の資金繰りの緩和等を通じ、経済活動を最大限サポートする措置を講じることとなった。

金融市場が安定していた時期においては、金融機関は比較的自由に短期金融市場で余裕のある資金を運用する一方、必要があれば短期金融市場から資金を取り入れることができていた。⁶⁾ そのような状況においては、原理的に考えれば、金融機関にとっては法律で義務付けられている法定準備額にほぼ等しい準備預金を保有すれば十分であった。しかし1990年代末に金融システムが不安定化した際には、各金融機関はコール・手形市場を中心とする短期金融市場で他の金融機関に貸付けた場合に、それが貸倒れになる危険を考慮しなければならなくなり、比較的健全な金融機関はコール資金市場等へ資金供給することに躊躇するようになる一方、資金繰りに追われている金融機関は毎月の資金繰り、具体的には法定準備預金を積むことに困難をきたすようになった。このため、短期金融市場における金融機関の間の資金繰りを安定化する必要が生じていた。

（3）量的緩和措置の開始

日本銀行は平成12年8月11日の金融政策決定会合において、それまでのゼロ金利政策、すなわち無担保コールレート（オーバーナイト物）の金利を可能な限り低めに誘導する政策を変更し、同レートを「平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す」ことを決定した。この決定は、国内経済が改善し「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」に至ったものとの判断に基づくものであった。なお、政府からの出席者は、日本銀行法第19条第2項に基づき、議決を次回金融政策決定会合に延期することを求めたが、政策委員会は同条第3項に基づき採決を行い、これを反対多数で否決した。⁷⁾

この政策の転換は、その後、平成13年に入ってから、再び金融緩和方向に変更されることになる。日本銀行は、景気の先行き不透明感等を踏まえ、平成13年2月28日に誘導目標金利を0.15%とする緩和措置に転じ、さらに同年3月19日には金融市場調節方式の目標を市場金利から量的指標に変更する措置を決定した。具体的には、①金融市場調節手段の操作目標を、無担保コールレート（オーバーナイト物）から、日本銀行当座預金残高に変更する、⁸⁾ ②実施期間の目処として消費者物価を採用し、新しい金融市場調節方針は、消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで、継続することとする、③当面、日本銀行の当座預金残高を1兆円程度積み増し、5兆円程度に増額する、⁹⁾ ④長期国債の買入れを増額する、¹⁰⁾ との措置が講じられた。日本銀行のこのような緩和措置はこの後も継続されることになる。

（４） 金融市場調節手段の整備等

本章記載の期間（平成10～12年度）においても、金融市場調節の機能強化等に係る取り組みが講じられた。平成10年6月には、金融調節の透明性を向上させる観点から、「マーケット・オペレーションにかかる透明性の向上について」が発表され、レポ・オペ（第3章記載）におけるオペ対象先の選定基準が制定された。また、同年11月の金融政策決定会合においては、企業金融の逼迫に対応するため、「最近の企業金融を踏まえたオペ・貸出面の措置について」が決定された（本節2(4)）。同措置において、CPオペの一層の積極的活用、企業金融支援のための臨時貸出制度の創設、社債等を担保とするオペレーションの導入が発表された。このうち、社債等を担保とするオペレーションについては、平成11年2月12日の金融政策決定会合において具体的な仕組みが決定され、3月末に最初のオファーが行われた。¹¹⁾

平成11年3月25日の金融政策決定会合においては、FBの発行が原則として市中公募入札により行われることとなったこと等を受けて、金融調節の一層の円滑化を図る観点から、TBオペとFBオペとを統合し、短期国債オペとすることを決定した。これは、TB及びFBが一体として短期国債の市場を形成すると見込まれることから、これに対する日本銀行のオペも一本化し、短期国債について売戻条件付買入、買戻条件付売却の双方を行えることとしたものである。¹²⁾ その後、同年10月には、売却条件を付けずにTB及びFBをアウトライト方式で買入れる短期国債買入れオペも導入され、資金供給手段の機能強化が図られた。¹³⁾

（５） 金融政策運営の透明性の向上に向けた措置

平成12年10月13日、日本銀行は『「物価の安定」についての考え方』を公表した。これは、同年3月の金融政策決定会合において、金融政策運営の透明性の向上という

幅広い観点から、「物価の安定」を巡る諸問題について検討を深めることが有益であると判断され¹⁴⁾、その検討・討議結果がまとめられたものである。この中で、金融政策運営の透明性の向上の観点から、政策委員会としての「経済・物価の将来展望とリスク評価」を公表し、物価情勢に関する評価を示すとともに、先行きの物価上昇率や経済成長率についての「政策委員の見通し」を公表していくこととされ、金融政策決定会合で決定のうえ、4月、10月の年2回公表することとされた。

これを受けて、平成12年10月30日に開かれた金融政策決定会合において「経済・物価の将来展望とリスク評価」が決定され、翌日公表された。この中では、「本年度から翌年度にかけてのわが国経済の基調的な動きを展望すると、民間需要主導の緩やかな景気回復が持続する可能性が高い」と見る一方、「金融面では、景気の緩やかな回復にもかかわらず、民間銀行貸出は低迷し、マネーサプライの伸びも低い水準にとどまる公算が大きい」と示されている。平成13年4月26日には、「経済・物価の将来展望とリスク評価」（2001年4月）が公表され、本年度から来年度初めにかけての日本経済は「海外経済の減速のもとで、輸出や生産は減少を続け、景気は全体として調整色の強い展開を辿る可能性が高い」との展望が示された。

〔注〕

- 1) この1.75%という公定歩合の水準は、この時期以前では、過去達成された最も低い水準であった。しかし、景気低迷の中で、公定歩合は、この後、更に引き下げられた。
- 2) なお、この決定に先立つ平成10年6月12日の金融政策決定会合では、金融市場調節方針の中のコールレートの誘導目標の表現方法を巡って、ある政策委員から、従来の「公定歩合水準をやや下回って」という表現は曖昧であり、かつコールレートの誘導そのものが政策運営の中心的な役割を占めていることを踏まえると、いつまでも公定歩合に依拠した文言は不適当と考えられるため、定量的な数値で示すべきとの提案があった（反対多数で否決された。）（日本銀行「通貨及び金融の調節に関する報告書」（平成10年11月））。
- 3) 日本銀行「当面の金融政策運営について」（平成10年9月9日）。
- 4) 平成10年9月9日の政策委員会議長記者会見より抜粋した（日本銀行ウェブ・ページ『政策委員会議長記者会見要旨（9月9日）』）。
- 5) 日本銀行「当面の金融政策運営について」（平成11年2月12日）。
- 6) 特に準備預金制度の下で、預金債務に対応して毎月保有することが義務付けられている準備預金を保有することが、各金融機関にとっては最低限必要であった。
- 7) 日本銀行「金融市場調節方針の変更について」（平成12年8月11日）。同「政府からの議決の延期の求めについて」（平成12年8月11日）。
- 8) 変更の結果、「無担保コールレート（オーバーナイト物）の変動は、日本銀行による潤沢な資金供給と補完貸付制度による金利上限のもとで、市場に委ねられる」としている（日本銀行「金融市場調節方針の変更と一段の金融緩和措置について」（平成13年3月19日））。
- 9) 増額の結果、「無担保コールレート（オーバーナイト物）は、これまでの誘導目標であ

る0.15%からさらに大きく低下し、通常はゼロ%近傍で推移するものと予想される」としている（日本銀行「金融市場調節方針の変更と一段の金融緩和措置について」（平成13年3月19日））。

- 10) ただし、「日本銀行が保有する長期国債の残高（支配玉<現先売買を調節した実質保有分ベース>）は、銀行券発行残高を上限とする」としている（日本銀行「金融市場調節方針の変更と一段の金融緩和措置について」（平成13年3月19日））。
- 11) その後、平成11年9月21日の金融政策決定会合では、適格資産担保債券も同オペの対象とする旨を決定した（日本銀行「通貨及び金融の調節に関する報告書」（平成11年12月））。
- 12) 日本銀行「通貨及び金融の調節に関する報告書」（平成11年6月）。
- 13) 日本銀行「通貨及び金融の調節に関する報告書」（平成12年6月）。
- 14) 日本銀行「通貨及び金融の調節に関する報告書」（平成12年6月）においては、「物価の安定」とはそもそも何であるのか、という基本的な問題に立ち返る必要性が多くの政策委員に意識された背景として、「デフレ懸念の払拭」を巡る議論からの流れとして、そうした判断を数値として示すことはできないのか、といった点に関心が持たれるようになった、と記されており、また、当時、国内外を問わず「日本銀行はインフレ・ターゲットを採用してはどうか」という論調が目立っていた、と記されている。

2 金融システム再生に向けた取り組み

（1）金融機能安定化法の成立

民間銀行等の金融機関はバブル崩壊後から多額の不良債権に悩まされ、1990年代後半にかけて自己資本の毀損が進行していった。このため政府は、信用秩序の維持、金融機能の健全化に多大の関心を払わざるを得なかった。こうした状況を踏まえ、政府は、民間銀行に対して公的資金投入を通じた資本増強を行うことになる。

平成9年12月16日、自由民主党の緊急金融システム安定化対策本部（本部長：宮澤喜一・元内閣総理大臣）は「金融システム安定化のための緊急対策―正念場を乗り越え確かな未来へ―」を発表した。この中で、①預金者保護等の体制整備として、預金保険機構の借入に対する政府保証、同機構による政府保証債の発行を検討すること、②金融システム安定化のため、金融機関の発行する優先株や劣後債を公的資金により購入し、その自己資本充実に支援すること、③これらの政策を実施するために必要な10兆円規模の財政措置を図り、また、新法を可及的速やかに制定し、実施する、といった提言がなされた。さらに、同月24日に同本部は、金融機関の自己資本充実のための支援の具体的内容を発表し、その中で、①預金保険機構が優先株等を取得するために必要な借入又は債券発行に対し、予算総則で定めた10兆円の範囲内で政府は保証することができる（預金者保護のため特別勘定の借入等に10兆円の保証を別途定める。）、②預金保険機構に基金を置き¹⁾、政府の交付する3兆円の国債を充てる（特別勘定には別途7兆円を交付する。）との具体的措置を示した。

この後、平成10年2月16日に「預金保険法の一部を改正する法律」（平成10年法律第4号）及び「金融機能の安定化のための緊急措置に関する法律」（平成10年法律第5号、金融機能安定化法）が国会で可決され、同年2月18日に公布されて同日から施行されることになった。このうち後者の法律の規定に基づき、預金保険機構の優先株式等の引受け等に際し、その審議委員として民間から3名が選ばれた（審査委員会は審議委員3名のほか、大蔵大臣、金融監督庁長官（平成10年6月以降）、日本銀行総裁、預金保険機構理事長の7名とされた。）。さらに平成10年3月13日、17日の両日に政府は、都市銀行など21行の銀行に対して、総額1兆8156億円の公的資金による優先株、劣後債・劣後ローンの引受け等を行うことを閣議決定した。これは金融機能安定化法の下で設置された金融危機管理審査委員会（佐々波楊子委員長）によって決定された公的資金投入基準に則したものである²⁾。

（2）金融再生法、早期健全化法の成立

この後、平成10年8月5日には「金融機能の安定化のための緊急措置に関する法律及び預金保険法の一部を改正する法律案」（破綻金融機関を管理するための金融管理人制度やブリッジバンク制度の創設等に係る法律案）など六つの法律案が政府・与党によって国会に提出された。

これに対し、野党側から「金融機能の再生のための緊急措置に関する法律案」、「預金保険法の一部を改正する法律案」等が国会に提出された。これらは、①新たに総理府に金融再生委員会を設置する、②金融機関破綻時に、金融再生委員会が金融整理管財人を選任し、原則として1年間、当該金融機関の業務及び財産の管理を命ずる、③金融機関破綻時に、他の金融機関等の連鎖的な破綻を発生させるおそれがある場合等には、金融再生委員会は、当該金融機関の特別公的管理を開始することができる、④金融機能の安定化のための緊急措置に関する法律を廃止する、⑤整理回収銀行及び住宅債権管理機構の営業の全部を引き継ぎ、整理回収機構を設立する、等を柱とする法案であった。

政府・与野党のこのような法案提出に伴って、平成10年10月上旬にかけて与野党間での協議が行われ、当初の提出法案に修正が加えられた「金融機能の再生のための緊急措置に関する法律」（平成10年法律第132号、金融再生法）等のほか、預金保険機構に金融機能早期健全化勘定を設け資本増強機能を創設する「金融機能の早期健全化のための緊急措置に関する法律」（平成10年法律第143号、早期健全化法）が成立することになった。

このような法的措置を受けて平成11年3月末に大手15行の銀行に対する資本増強が実施された。同年7月2日、各行の平成11年3月期決算の概況と健全化計画の履行概況が記された経営健全化計画の進捗状況が金融再生委員会から公表があった³⁾。その

公表によれば、公的資金供給を受けた銀行15行のうち8行が中小企業向け貸出として掲げていた見込み額を実績額が下回り（平成11年3月末の値）、15行全体では実績額が見込み額を7154億円下回ることとなった⁴⁾。これは、この当時の銀行を取り巻く経済環境の厳しさを如実に反映しているものと考えられる。このような銀行等金融機関の融資活動の停滞は平成11年9月末の段階でも見られるものであった。

金融再生法が施行された平成10年10月23日、日本長期信用銀行より同法第68条2項に基づき、「その業務又は財産の状況に照らし預金等の払い出しを停止するおそれが生ずると認められる」旨の申出がなされた。同日、この申出及び日本長期信用銀行の財務状況（金融監督庁の検査の結果、自己資本1600億円、有価証券の含み損益がマイナス5000億円に上った。）を踏まえ、内閣総理大臣より特別公的管理の決定（同法第36条第1項）が行われた。また、同年12月13日には、日本債券信用銀行に対して、内閣総理大臣より特別公的管理の決定が行われた（本巻「金融行政」参照）。

（3）金融庁の設置等

前述の金融再生法とともに成立した「金融再生委員会設置法」（平成10年法律第130号）により、平成10年12月15日に金融再生委員会が総理府の外局として設置され、同委員会の下に金融監督庁、証券取引等監視委員会が置かれることとなった。金融再生委員会は、金融破綻処理制度及び金融危機管理に関する調査、企画及び立案をするほか、日本の金融の機能の安定及びその再生を図るため、金融機関の破綻に対し必要な施策を講ずることなどを主たる任務とする（同法第3条）とされた。

平成10年6月22日に金融監督庁が発足する前日に中央省庁等改革基本法が公布、施行され、同法施行後5年以内に、金融監督庁を改組し、国内金融に関する企画立案機能をも担う「金融庁」を設立することとされていた。その後、平成11年7月成立の「中央省庁等改革のための国の行政組織関係法律の整備等に関する法律」（平成11年法律第102号）等により、平成12年7月1日に金融庁が新たに設置されることになった。

金融庁発足により、国内金融業務に関しては、大蔵省（平成13年1月6日以降は「財務省」）に残される一部の業務⁵⁾を除いて、ほとんどの業務が金融庁に移されることになった。また諮問機関である金融審議会も大蔵省から金融庁に設置変更されることになった。この際、金融再生委員会は、日本銀行の国内金融業務の適正な運営確保に関すること、準備預金制度に関すること、企業会計の基準の設定に関すること等を新たに所掌することとなった。なお、金融再生委員会が平成13年1月6日の中央省庁再編によって廃止されたことを受けて、金融庁はその機能を統合し、改めて内閣府の外局として設置された。

（4）信用秩序の維持、資金決済の円滑化のための日本銀行の対応

①新たな貸出制度の創設など資金供給方法の改善策

民間金融機関の融資姿勢は、平成10年秋以降、市場環境や企業収益の悪化等を背景に、一段と慎重なものとなり、特に、外貨資金の調達難から、海外拠点等に対する外貨貸付にはきわめて慎重なものとなっていた。一方、民間企業サイドでは、実体経済活動に根差した資金調達ニーズは後退していたものの、手許資金を予備的に確保しておこうという動きが広がり、資金需要はむしろ拡大した。これに加えて、過去に大量発行した転換社債の償還を年度末（平成11年3月）に控え、資金手当を急いだ企業も少なくなかったことから、年末や年度末に向けての企業金融の逼迫感は強まった。こうした状況に対して、政府は、前述の金融システム立て直しに向けた具体的な取り組みを進めたほか、信用保証制度の大幅拡充など各種企業金融の対策を打ち出した。この間、日本銀行は、年末を越える長めの資金を金融市場に対して積極的に供給したほか、同年11月13日には「最近の企業金融を踏まえたオペ・貸出面の措置について」を決定し、①対象となるCPの期間拡大を含めたCPオペの一層の積極的活用、②企業金融支援のための臨時貸出制度⁶⁾の創設、③社債等を担保とするオペレーションの導入（前掲）、の3点を内容とするオペ・貸出面での措置を講じることとした。こうした諸施策の結果、企業金融の逼迫感は年末に向けて徐々に和らいでいった。⁷⁾

平成11年度から平成12年度上期にかけては、金融市場は落ち着いて推移し、2000年問題（後述）に係る未然的対応によるCPオペ等の拡大はあったものの、金融市場調節のための日銀貸出の実施はなされなかった。⁸⁾その後、平成13年に入ると、金融・資本市場においてやや不安定な動きが見られたことから、日本銀行において、市場への流動性供給方法の面で改善を図り得る余地がないか検討が行われた。平成13年2月9日の金融政策決定会合においては、執行部から、コールレートの誘導目標の実現という観点からは金融市場調節の面で特に問題は生じていないとされたうえで、改善点として、①現行の金融調節の枠組みが、市場における不測の資金ニーズに対して、柔軟かつ機動的に対応する仕組みには必ずしもなっていないこと、②現在、流動性供給は市場の主要プレイヤーを対象としており、中小金融機関には基本的に日銀信用へのアクセスが認められていないこと、③現在は市場に返済圧力がかかる形でのオペが中心であり、短期資金の安定供給のうえで運用面の工夫の余地があることなどが報告された。このため、同会合では、公定歩合により受動的に実行する貸出制度を新設するとともに、市場に返済圧力のかからない形での短期流動性供給手段である短期国債買い切りオペを積極的に活用していく等の流動性供給方法の改善策が決定された。また、同会合では、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を0.25%前後に維持したうえで、公定歩合を0.15%引き下げ、0.35%とすることが決定された。この新たな貸出制度については、同月28日の金融政策決定会合において、「補完貸付制度基

本要領」が定められ、公定歩合による受動的な貸出ファシリティである「補完貸付制度」（いわゆる「ロンバート型貸付」）を同年3月16日から実施することとされた。⁹⁾

②特融措置の実施

本章記載の期間（平成10～12年度）においては、みどり銀行（平成10年5月）、国民銀行（平成11年4月）、幸福銀行（同年5月）、東京相和銀行（同年6月）、なみはや銀行（同年8月）、新潟中央銀行（同年10月）、信用組合関西興銀（平成12年12月）、朝銀近畿信用組合（同年同月）の経営破綻に対処するため、預金払戻し等の必要資金の確保等のため特融措置が決定された。

この間、平成11年5月、日本銀行政策委員会は、特融等の実施を行う際の、いわゆる4原則及びその具体的な運用に当たっての考え方を定め、平成10年度の業務概況書において公表することを決定した。特融等を実施する場合には、従来次の四つの原則に基づいて、その可否が判断されており、その旨幅広く対外的にも説明がなされていた。

原則1：システミック・リスクが顕現化するおそれがあること。

原則2：日本銀行の資金供与が必要不可欠であること。

原則3：モラルハザード防止の観点から、関係者の責任の明確化が図られるなど適切な対応が講じられること。

原則4：日本銀行自身の財務の健全性維持に配慮すること。

他方、特融等は、金融危機回避のための対応手段の一つであり、預金保険制度など他のセーフティネットの枠組みに応じて、その在り方を見直しておく必要があり、4原則の運用に当たっては、他のセーフティネットの整備が大きく進められている点に考慮が必要となっていた。そのため、日本銀行においては、4原則について、具体的な運用の考え方等を明確化することで政策決定の透明性の向上を図ることとした。各原則に関する運用の考え方は次のとおりである。¹⁰⁾

原則1：システミック・リスクが顕現化するおそれがあること（次のような点に該当すると判断される場合）。

○金融システムを巡る環境等から判断して、当該金融機関が預金払戻し等を停止することにより、預金者等の不安心理を高め、他の金融機関に対する預金取付け等の波及が懸念されること。

○金融機関相互間の取引の状況等からみて、当該金融機関が支払不能となることにより、他の金融機関の支払も困難となる等、支払不能の連鎖が懸念されること。

○金融機関等の支払不能により、各種市場での取引が約定どおり履行されないこ

との結果、内外市場の著しい混乱や市場機能の大幅な低下が懸念されるとともに、それらを通じて、支払不能の連鎖が懸念されること。

原則2：日本銀行の資金供与が必要不可欠であること（次の諸点にすべて該当すると判断される場合）。

- 流動性の供給を必要とする当該金融機関等が資金調達について自ら最大限努力してもなお、資金が不足すると見込まれること。
- 他の金融機関等による支援その他の民間の枠組みによる対応も困難であること。
- 預金保険機構による資金の貸付けなど他の公的枠組みによる対応も困難であること。

原則3：モラルハザード防止の観点から、関係者の責任の明確化が図られるなど適切な対応が講じられること（次のような措置が講じられる見込みであること）。

- 経営破綻等に関して責任を負うべき経営陣の退任等その責任が明確化される見込みであること。
- 資本金、出資金の損失への充当等、株主、出資者の責任が明確化される見込みであること。

原則4：日本銀行自身の財務の健全性維持に配慮すること（次の諸点について十分配慮すること）。

- 明白に回収不能なケースについての損失補填ではなく、回収可能と見込み得る事由が存在すること。
- 資本金の資金の供与ではなく、流動性の供給を基本とすること。
- 損失発生の可能性に備える観点から、個別案件ごとに、必要に応じて貸倒引当金を積み立てることにより、中央銀行としての信認の維持を図ることが可能なだけの財務内容を維持すること。

③決済システムの整備等

日本銀行当座預金決済のRTGS（Real-Time Gross Settlement: 即時グロス決済）化に伴い、日本銀行当座預金決済及び国債決済の円滑化の観点から、「日中当座貸越基本要項」が平成12年10月17日に制定された。¹¹⁾その後、国債発行日を想定した総合運転試験が行われ、そのラウンド1（10月21日、29日）では相当数の不処理が生じ、ラウンド2（11月11日、18日）では不処理数が大幅に減少することとなったが、事務の一層の習熟等を主な目的として、当初の予定の12月2日、3日に加えて、16日にも総合運転試験を追加で実施することとした。こうした試験運転を経て、日本銀行は、予定どおり平成13年1月4日から日本銀行当座預金決済及び国債決済のRTGS化へ移行することとした。この日本銀行のRTGS化によって、民間集中決済の受払戻の決済も、

従来の時点処理決済（13時、15時、17時の決済）から運営主体の受皿口座（日本銀行の当座預金口座）を通じたRTGSに改められた。¹²⁾ さらに平成13年4月24日には、RTGS化後も残っていた一部の国債決済をRTGS化する予定を発表した。

また、多分に技術的な問題であるが、一般的にコンピューターなどを多用する企業では、西暦2000年（平成12年）の到来を前にして、いわゆる2000年問題に取り組む必要が生じていた。一般に、コンピューターなどで使用されている西暦の年号は上の2桁を省略して、例えば1999年であれば99という表記法をとっていた。しかし、2000年を迎えると、その表記法のままでは、コンピューターが00年という表記を2000年ではなく1900年という時期の表記と誤認するおそれがある。そこで、大規模にコンピューター・サービスを利用している金融機関など金融サービス分野においても、2000年が始まる前にこの技術的な問題を処理しておく必要があり、各システム運営主体は、当面の最重要案件の一つと位置付け、システムの修正やテストの実施、万が一問題が発生した際のコンティンジェンシー・プランの策定など、2000年への円滑な移行に必要な準備作業に鋭意取り組んでいた。こうした中、日本銀行においても、日銀ネット等の日本銀行自身の2000年問題への対応を図る一方、金融機関に対応状況のフォローや助言、各種決済システムと連携した対外接続テストの実施等を行った¹³⁾。また、平成11年10月13日の政策委員会・金融政策決定会合において、「金融市場調節を行うに当たっては、年末越え資金を豊富に供給するなど、コンピューター2000年問題に伴う資金需要の変動に十分配慮し、弾力的な対応を行う」ことを決定するとともに、「貸出運営面で適時適切に対応していく」との方針を示した¹⁴⁾。その後、2000年には、金融のみならず各分野において円滑な移行がなされた。

〔注〕

- 1) 平成13年3月末までの時限措置として、預金保険機構内に優先株等を取引させる業務を行うための「金融危機管理勘定」を設け、その金融危機勘定に基金を置くことが示されている。
- 2) 『金融』平成10年4月号 57-62ページ。
- 3) 『金融』平成11年8月号 65ページ。
- 4) 金融再生委員会「健全化計画フォローアップ参考資料」(平成11年7月2日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/frc/follow/f_1106/f001.html。
- 5) 大蔵省は、国の財務、通貨及び外国為替に関する国の行政事務及び事業を遂行する観点から行う金融破綻処理制度及び金融危機管理に関する調査、企画及び立案をする事務を所掌することとされ、大臣官房に信用機構課が設置された（本巻「金融行政」参照）。
- 6) 金融機関の貸出増加額の一定割合を対象に、日本銀行がリファイナンスを行うための貸出制度である。担保は、国債、CP、社債、証券貸付債券のうち日本銀行が手形貸付担保として適格としたものとされ、貸付利率は0.5%とされた（平成11年2月に0.25%に引下げられた）。同制度は時限的措置とされ、年度末にかけて4回にわたって実施された後、平成

11年4月に全額返済された。

- 7) 日本銀行「通貨及び金融の調節に関する報告書」（平成11年6月）。
- 8) 日本銀行「通貨及び金融の調節に関する報告書」（平成11年12月）。同「通貨及び金融の調節に関する報告書」（平成12年6月）。同「通貨及び金融の調節に関する報告書」（平成12年12月）。
- 9) 日本銀行「通貨及び金融の調節に関する報告書」（平成13年6月）。
- 10) 日本銀行政策委員会「信用秩序維持のためのいわゆる特融等に関する4原則の適用について」（平成11年6月16日（議決日：平成11年5月14日））。
- 11) 日本銀行「[日中当座貸越基本要領]の制定等に関する件」（平成12年10月17日）。
- 12) 金融先物取引円資金決済は12時00分、手形交換戻決済は12時30分、外国為替円決済は14時30分、国内為替決済は16時15分に、それぞれ引落し及び入金が行われることになった。
- 13) 日本銀行「コンピューター2000年問題に関するわが国金融界の対応状況」（平成11年8月27日）。
- 14) 日本銀行「コンピューター2000年問題を踏まえた金融市場調節及び貸出運営の対応について」（平成11年10月13日）。

3 金融緩和を受けた、金融機関の貸出動向

既に若干触れたように、日本には、銀行等金融機関に対して、月ごとに、受け入れている預金等の一定比率以上の金額（平均残高）を準備預金として日本銀行に預け入れなければならないという「準備預金制度」がある。このような制度上の縛りが銀行等の金融機関にあるのは、準備預金制度が正式に発足した昭和34年9月に創設されて以降のものであるが、高度成長期には民間銀行等の金融機関の貸出行動を一定の枠に抑えるものとして、期待される役割を果たしてきたと言えよう。しかし、20世紀の末になって、民間銀行等の金融機関がおしなべて経営困難に陥っている中であってその経営を支援し、さらには銀行等金融機関の融資等を促進する方法として準備預金制度がどのような役割を演じるかという問題を考える場合には、多少見方を変える必要があるだろう。

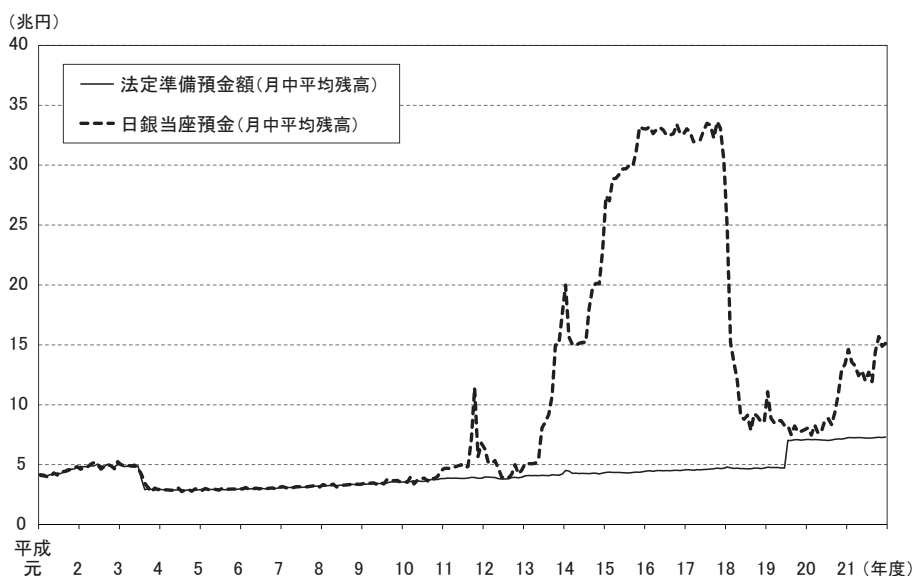
（1）法定準備預金額と日銀当座預金の動向

準備預金制度の下では、銀行等金融機関は原則として毎月の預金債務に応じて、法律で定められた法定準備預金額（これは、その月の預金債務の月中平均残高に預金準備率をかけたもので決定される。）を、その月の16日から翌月の15日までの預金準備として積み重ねなければならない。その場合、銀行等金融機関の預金準備として認められるのが、各金融機関が日本銀行に保有する「日銀当座預金」（日銀当預）である。したがって各銀行等金融機関は毎月積み重ねなければならない預金準備を月の中日（なかび）までには知っているということになる。毎月の中日になると、それまでに預金準備を

十分に積んでいない銀行等金融機関は、コールマネー市場を通じて他の銀行等金融機関などから準備、すなわち当座預金を借り入れなければならない。実際、1990年代後半までの準備預金制度の動きを見ると、基本的には、銀行部門全体として保有しなければならなかった預金準備と、日本銀行が銀行等金融機関向けに供給する日銀当預の額はほぼ一致していたと言える。こうした関係が維持できるためには、銀行等金融機関が毎月保有しなければならない預金準備にほぼ匹敵する日銀当預を日本銀行が供給すること、そして銀行等金融機関が円滑に資金の貸借を実行することによって、毎月の預金準備の調整を行うことができることが必要な条件であった。

しかし、この時期、つまり平成12年前後の時期には、多くの銀行等金融機関が不良債権処理に苦しんでおり、一部の銀行等金融機関は他の金融機関から破綻する可能性があるのではと懸念される状況にあった。このために、インターバンク資金市場を中心に、銀行等金融機関相互の取引が必ずしも円滑に行われない事態が発生したのである。この事態に対応して、日本銀行は銀行等金融機関が保有しなければならない水準を超える資金を市場へ供給するという手段をとった。この結果、日本銀行は、銀行等金融機関が毎月保有しなければならない法定準備預金額を超える日銀当預を供給することになったのである。

図 1-4-1 法定準備預金額と日銀当座預金



(出所) 日本銀行ウェブ・ページ「時系列統計データ 検索サイト」(<http://www.stat-search.boj.or.jp/index.html>)の「準備預金額」及び「マネタリーベース」より作成。

さらに、この時期は、豊富な資金供給を受けた民間の銀行等金融機関が企業等への貸出の増加を図ることを、日本銀行自身が目指していた時期でもある。そのための方策としても、上に述べたような政策は妥当であると考えられた。このような日本銀行の政策判断を受けて、銀行等金融機関向けの日銀当預の供給額は平成12年以降、増加することとなる¹⁾。一方、法律によって、銀行等金融機関が保有することを義務付けられている法定準備預金額は、銀行等金融機関から企業等への貸出といった資金供給が十分に増加しないと受けて、10兆円を下回る水準で推移した（図1-4-1を参照）。

（2）金融緩和政策に係る議論

このような日本銀行による預金準備、すなわち日銀当預の積極的な積み増しにもかかわらず、金融機関の民間非銀行向け融資はほとんど拡大しなかった。金融機関の立場から見れば、融資の対象として安心して資金を供給することができる企業等は、実際には十分な自己資金を保有しており、銀行からの借入に依存する必要を感じていなかったのである。他方で、銀行等金融機関に融資を求めてくる借手については信頼性に乏しく、銀行等金融機関としては融資を躊躇せざるを得ない借手が少なくなかった。このために、この時期の銀行等金融機関の融資額は、政策当局の拡大姿勢にもかかわらず、思うほどに増加しなかったと言える。²⁾

このような状況の下で、日本銀行ではどのような手段を講ずるべきであるのかについて様々な議論が見られた³⁾。その議論の中での意見は、例えば次のようなものである。

一つ目は、それまでの保守的とも思われる政策を強く批判する意見と考えられる。日本銀行は、既に説明したように、民間銀行等の金融機関を対象として、主にコールマネー市場におけるオペレーションを通じて、市場に影響を与えようとする政策を採用してきた。こうした政策は民間の銀行等金融機関が適当な融資先などを見出せない場合には、効力が発揮できない。このような状況の下では、日本銀行は政策の範囲を拡大すべきである。経済全体に対する日本銀行の影響力は、マネーサプライ（特にM2+CD）残高の伸び率に示されるはずであるから、これに影響を及ぼす政策を積極的にとるべきだというものである。また、このような政策は、国民の物価上昇に対する期待を引き上げることに貢献し、人々が将来の物価が、例えば年率2%程度で上昇すると期待できるようになれば、消費支出や投資支出ははるかに改善することになるはずであると主張するものである。

二つ目は、金融政策の有効性に対して懐疑的な主張と考えられる。これは、日本銀行が積極的に貸出の範囲を広げてマネーサプライの増加を図ることが有効に機能するのかが疑問視する見方だと言って良いであろう。日本銀行が、例えば民間の非銀行部

門に積極的に融資することは、民間の銀行等金融機関の融資と競合する可能性があるほか、融資を求める民間非銀行部門に区別なく融資することになれば、結果的には貸倒れが続出する可能性もあることが考えられるという意見である。

こうした議論が続けられる中、金融市場の安定や外需の回復等を受け、日本経済が安定的な回復傾向を示し始めたのは、平成15年春であった。

〔注〕

- 1) 日銀当預の残高（月中平均残高）は、特に平成13年の後半から急激に増加し、平成14年には15兆円を超え、平成15年には30兆円を超える残高となった。
- 2) 銀行等金融機関は余分な資金を日銀当預のまま保有するという選択を行った。「ゼロ金利」の下では、銀行等金融機関にとって日銀当預を保有し続けることは全くコストのかからない選択であった。
- 3) 日本銀行の金融政策に関する議論については、例えば、安達誠司「新日銀法下での政策決定と論争地図」（岩田規久男『まずデフレをとめよ』（平成15年、日本経済新聞社）第3章）などを参照されたい。

4 まとめ

この概説ではここまで、平成元年度から平成12年度までの金融情勢と金融当局による対応、日本銀行による金融政策運営の動向及び日本銀行法の改正等の制度改革の概要を記してきた。本巻では、こうした激動期における金融各分野における具体的な施策の動向について、「金融行政」、「保険」、「証券行政」、「証券市場」の各編において解説していく。