

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得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。

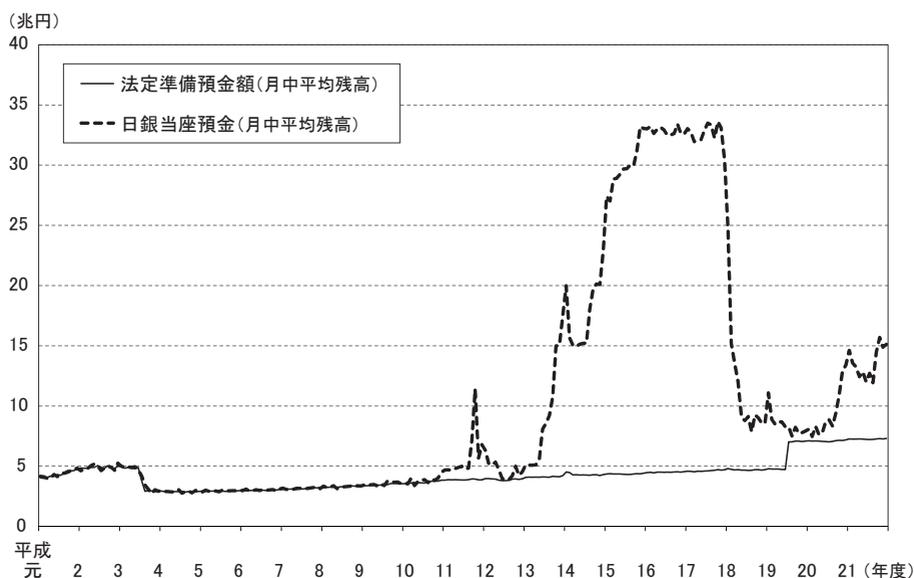
（1）法定準備預金額と日銀当座預金の動向

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。