

金融の自由化・国際化と金融システムの 安定性

ーイギリスのセカンダリー・バンク危機を中心にー

春 井 久 志

目 次

1. はじめに
2. イギリスの金融自由化・国際化
3. 金融機関の破綻と規制・監督システム
4. 「第2次セカンダリー・バンク危機」
5. むすび

1. はじめに

1995年12月20日に閣議決定された1996年度一般会計予算と財政投融资計画の「大蔵原案」の中で、住宅金融専門会社（以下、住専）の破綻処理のために「金融安定化資金」の名目で6850億円が計上された。この住専とは、都市銀行や長期信用銀行など日本の大手の民間金融機関の共同出資で設立された「ノンバンク」であり、バブル期の不動産関連融資のつまずきから多額の不良債権を抱えている。その額は8兆1000億円に達するとさえいわれている。

この住専処理案の決定により、「ジャパン・プレミアム」に反映されている日本の金融システム不安の象徴ともいべき金融機関の破綻処理に一応の金融対策が講じられたことになる。この処理案は、日本の喫緊の問題である金融システム不安の解消という点からはある程度の評価を与える意見もある。しかしその内容は、住専問題の背景にある基本問題を全面的に先送りした旧態依然の「談合決着」であるとの厳しい批判もある。また、「護送船団方式」と呼ばれる

これまでの金融行政に代わるべき金融機関の規制監督体制の見直しなど公的資金導入の前提条件なども満たされているとはいえない。

この住専問題は、1994年に乱脈経営により破綻した東京の2つの信用組合（東京協和、安全の両信組）を救済するために、日本銀行の出資や民間金融機関の救済融資による「東京共同銀行」が設立されたこと（営業開始は、翌年3月）に始まり、コスモ信組や信組業界最大手の木津信組、さらに第二地銀最大手の兵庫銀行（「みどり銀行」として再建）、さらには大和銀行のニューヨーク支店などにおける金融不祥事件の発覚にいたる一連の日本の金融システム全体の動揺のなかでも際立って重要な金融不安の原因とみなされた。

しかしながら金融機関の経営破綻とその後の金融当局の破綻処理の事例は決して日本に独自のものではない。むしろ金融の自由化・国際化で先行した欧米の先進国においても、株式市場や不動産市場における「バブル」の発生とその崩壊による金融危機の続発は、金融自由化・国際化を果たした先進国経済が内包する「発達した金融システム」一般に共通する諸要因や危機発生メカニズムの存在を示唆するものと考えられる。

これら日本における一連の金融機関の経営破綻問題は、1995年3月のイギリス最古ののマーチャントバンクであるベアリングズ社の経営破綻とは明確に区別されるべきである。この「ベアリングズ事件」は、ベアリングズ・グループのシンガポール現地法人の一人の若いフューチャー取引ディーラーの無謀な投機取引が引き起こした8.6億ポンド（約1462億円）の損失によって生じたからである。長い歴史を誇る国際金融センター・シティのマーチャントバンクといえどもその自己資本金は比較的少ないため、今回の損失により債務超過で支払能力不足に陥った。イギリスの銀行を監督する立場にあるイングランド銀行は、シティの大手商業銀行の頭取たちとベアリングズ社の救済を協議したがその努力の甲斐もなく、同社は破産管財人の管理下に置かれた。最終的にはオランダの有力金融・保険グループのING社によって買収された。だが一部に危惧されたイギリスの「銀行取り付け」や全面的な信用不安は杞憂に終わった。

金融の自由化・国際化と金融システムの安定性

ベアリングズ事件が最近急激に増加している「デリバティブ（金融派生商品）取引」によって引き起こされたのとは異なり，日本の金融機関の経営破綻はフランスの国有銀行，クレディ・リヨネの破綻と同様に，貸し付けや投資といった伝統的な「本来の銀行業務」によって生じている点は注目すべき点である．それにもかかわらずこれら日本，イギリス，フランスの3国の金融機関の破綻事例は，①経営が困難になった金融機関を中央銀行が救済すべきか否かという問題，②もしも救済するとすればどのような条件が満たされた場合なのか，また③中央銀行が救済を決意する際に「最後の貸し手機能」とその「保険機能」に不可避免的に伴う「モラル・ハザード」の問題とをどのようにしてバランスを計るのかなどの問題が早急に解決されるべき重要な課題であること明らかにしている．

以下では，これらの金融破綻に先立つ1970年代以降に金融の自由化・国際化を成し遂げるとともに，1970年代中ごろと1990年代初めに「セカンダリー・バンク危機」を2度も経験したイギリスの破綻処理事例の考察から，上記の諸課題の解明のための糸口を探ることとしよう．

2. イギリスの金融自由化・国際化

(1) 1971年以前のイギリス金融システムの特徴

1970年代～1980年代に金融自由化で先行したイギリスとアメリカは，金融機関の経営破綻問題の発生やその後の破綻処理においても日本に先行し，金融機関の救済活動や大量倒産を経験している．

いわゆる「第1次セカンダリー・バンク危機」は，1970年代前半にイギリスで不動産価格が下落し，不動産関連融資が焦げ付いたことに起因する「セカンダリー・バンク」のひとつであるロンドン・アンド・カウンティ・セキュリティーズ（London and County Securities）社の経営破綻を契機とする新興の中小金融機関の経営危機を指すとされている．このセカンダリー・バンク危機は，1971年以降のイギリスにおける一連の金融自由化措置と1960年代後半から

1973年にかけての「イギリス版バブル経済」の発生およびその後（1973～75年）の崩壊の帰結であった。

この1970年代前半の金融危機が終息して約10年後に、ふたたびイギリスでは、日本と同様1980年代後半に不動産ブームが起こり、中小の金融機関を中心に不動産関連融資が拡大した。その後の不動産価格の急落と1990年後半のイギリス経済のリセッション突入とを契機として、金融機関の不良債権は1990年代に入り急激に増大を示した。こうした不動産関連不良債権の急増とその後の「資産デフレ」がイギリス金融システムの不安定性を増幅させたことを指して、「第2次セカンダリー・バンク危機」と称することがある（勝 1993参照）。

1971年以前のイギリス金融システムの特徴は、各業態の金融機関が自主的な「棲み分け」により各種の金融業務を分担する分業体制であった。当時のイギリスではいわゆる「銀行法」と呼ばれる金融機関を一般に律する明文規定が存在していなかったからである。手形交換所加盟の商業銀行（クリアリング・バンク）は、小口の短期金融を専門とする小売り銀行業務に特化していた。マーチャントバンクは大企業や大口の個人と対象とする卸売り銀行業務や投資銀行業務に専念していた。これらの大手金融機関に対して、住宅金融組合は個人の住宅購入資金の受け入れ・貸し出しを行っていた。また、証券会社もジョバーとブローカーとに区別される「シングル・キャパシティー制」により証券売買業務は自主的にその業務分野が峻別されていた。

このうち商業銀行とマーチャントバンクとからなる大手銀行の間では預貸金金利がカルテル的な金利協定によって決定され、また貸し出しについてもイングランド銀行による量的貸し出し規制の対象とされるなど、資金運用と調達の間面で私的・公的な規制が行われていた。

他方、セカンダリー・バンクと呼ばれる中小金融機関はこうした規制の対象外に置かれていたため、1970年代初めの商業用不動産を中心とした不動産価格の高騰に大きな影響を与えた。1971年前半までの期間、金融機関に対する諸規制の対象外に置かれたことの優位性を利用して、急増する不動産関連資金需要

金融の自由化・国際化と金融システムの安定性

の大半を供給し、大幅にその業容を拡大していった。しかし1971年5月に金融機関に対する諸規制が撤廃されたことを契機として大手商業銀行も不動産関連融資に積極的に参画するようになった。大手銀行の不動産融資市場参画により、セカンダリー・バンクの優位性は失われ、大手銀行とセカンダリー・バンクとの間で激しい貸し出し競争が展開された。その結果、セカンダリー・バンクはさらに高い収益機会を求めてよりリスクの高い危険な融資に走り、ついに不動産価格は急上昇しはじめて「バブル」発生が危惧されるようになった（図表1参照）。

1973年に入り、イングランド銀行は金融引き締め政策に転換し、これに伴い市場金利が大幅に上昇した。「平行貨幣市場」または「パラレル・マーケット」と呼ばれるホールセールの短期金融市場からの大口資金を取り入れていたセカンダリー・バンクの多くは資金調達コストが上昇し、その収益は急速に悪化した。それに加えて、金融自由化後数年を経ずして、同年12月には「コルセット」と呼ばれる金融機関の融資拡大規制が再び導入された。また同じ時期に、政府が不動産取引にかかわるキャピタル・ゲイン課税強化構想を打ち出したことを受けて、不動産価格は1974年に入るや否や急落しはじめた（図表3、4参照）。セカンダリー・バンクは、大手銀行との不動産関連融資競争の中で「ハイ・リスク、ハイ・リターン」の融資を増加させてきたが、不動産価格の急落によりこのうち「ハイ・リスク」の側面が一挙に顕在化して、セカンダリー・バンクの経営をさらに深刻なものとした。不動産価格の低下により、セカンダリー・バンクの主要な融資先である不動産業者の債務返済能力が低下し、さらには担保不動産の処分も難しくなり「不良債権化」してしまった。

不動産バブルの崩壊に伴って生じたセカンダリー・バンクの経営危機は、平行市場を通じて大口の資金を供給していた大手銀行や生命保険会社などにも波及し、イギリスの金融システム全体に及ぶ信用不安にまで発展する危険性が高まりつつあった。これが「第1次セカンダリー・バンク危機」と呼ばれているイギリスの金融自由化後の金融危機である。

図表1 イギリスの金融自由化の進展

	銀行業務			銀行関連業務			投資業務			金融機関の業務	
	住宅貸付	小口貸付	小口預金・貸付	卸売銀行業務	クレジット・カード等	リース等証券引受等	信託	保険	その他証券売買		
業務自由化以前											
・クリアリング・バンク		○	△							小口の預金、短期貸出中心の小売銀行業務	
・マーチャント・バンク			○			△	○	○	○	卸売銀行業務から投資業務まで	
・住宅金融組合	○	○								小口預金、住宅金融専門機関	
・証券会社									○	証券のチャージングとフォローアップの分離(参入壁と固定手数料)	
新金融調節方式(1971)											
・クリアリング・バンク		○	○	○	○	○	○	○	○	業務多角化	
・マーチャント・バンク			○	○	△	○	○	○	○	クリアリング・バンクとの競争拡大	
・住宅金融組合	○	○	△		○					住宅金融中心	
・証券会社									○	単一資格制度による寡占のメ리트	
「コルセット」撤廃											
・クリアリング・バンク	○	○	○	○	○	○	○	○	○	住宅金融分野にも進出	
・マーチャント・バンク			○	○	△	○	○	○	○	付加価値の高い投資業務や隙間市場への進出	
・住宅金融組合	○	○	△	○	○					小売銀行分野でクリアリング・バンクと競争(旧日管業等)	
・証券会社									○		
「ビックバン」(1986)											
・クリアリング・バンク	○	○	○	○	○	○	○	○	○	総合的金融業務を営むコングロメリット化	
・マーチャント・バンク			○	○	△	○	○	○	○	総合化と専門化との二極分化	
・住宅金融組合	○	○	○	○	○					業務拡大中	
・証券会社									△	「ビックバン」によりほとんどが買収された。	

出所 春井 (1991b).

金融の自由化・国際化と金融システムの安定性

(2) イギリス金融システムの自由化・国際化

1971年以降におけるイギリスの金融制度改革は三次にわたる金融の自由化・国際化の進展によって説明できる（図表 1, 2 参照）。すなわち①1971年の「競争と信用調節」と呼ばれる新金融調節方式の導入，②イギリスにおける初めての「銀行法」の制定（1979年）と外国為替管理の自由化（1979年）および「補足的特別預金制度」（いわゆる「コルセット」）の廃止（1980年），③1986年に相次いで実施・制定された証券市場改革（いわゆる「ビッグ・バン」）や金融サービス法（FSA）および住宅金融組合法の改正，がそれである。

図表 2 イギリスの金融自由化・国際化と金融機関の経営破綻

(年)	
1971	競争と信用調節（CCC）：商業銀行の預金・貸出金利の自由化
1973—75	不動産ブーム崩壊→第1次セカンダリー・バンク危機 補足的特別預金制度（「コルセット」）導入
1979	銀行法制定（預金保険機構の設置） 為替管理の自由化
1980	「コルセット」廃止
1983	住宅金融組合の金利カルテル廃止＝「金利自由化」の完成
1984	ジョンソン・マセイ銀行の破綻
1986	「ビッグバン」（証券市場の自由化・国際化） 金融サービス法（FSA 法）制定 住宅金融組合法改正
1987	新銀行法制定
1991	BCCI 破綻
1991—92	不動産ブーム崩壊→第2次セカンダリー・バンク危機
1995	ベアリングズ破綻

イギリスの中央銀行であるイングランド銀行は1971年に「競争と信用調節（Competition and Credit Control:CCC）」と称する新金融調節方式を導入した。イングランド銀行は大手商業銀行（手形交換所加盟銀行，いわゆるクリアリング・バンク）を除くすべての銀行を対象に準備資産比率制度を導入するとともに，金利カルテルの廃止や割引市場改革などの金融自由化措置を実施した。その結果，大手商業銀行は預金金利と貸出金利の基準となる「ベース・

レート（基準金利）」を各銀行の独自の判断で設定することとなった。ここに預金・貸出金利の自由化が実現した。このようにイングランド銀行による新金融調節方式、「競争と信用調節」の導入はイギリスにおける金融自由化の第1弾となったのである（春井 1991a 参照）。

上述の「セカンダリー・バンク（secondary banks）」と呼ばれる金融機関は、日本での「ノンバンク・バンク（nonbank-bank）」にほぼ相当する。イギリスの主要な金融機関は、商業銀行、マーチャントバンク、割引商社などから構成される「第一次銀行部門（the primary banking system）」である。当該の「セカンダリー・バンク危機」で経営破綻に陥ったセカンダリー・バンクは中小規模の金融機関で、上述の「第一次銀行部門」とは区別される。これらの金融機関は第二次的な銀行や金融会社などを包摂するノンバンク・バンク、すなわち非銀行金融仲介機関を指す「第二次銀行部門」である。このため「セカンダリー・バンク（secondary banking and financial companies）」と呼ばれるのである。

他方、このようなノンバンク・バンクを指す概念としては「周辺銀行（fringe banks）」というもう1つの用語がある。近年では「周辺銀行」という用語は、文献上「セカンダリー・バンク」と同義に扱われるようになった（春井 1994参照）。

3. 金融機関の破綻と規制・監督システム

(1)第1次セカンダリー・バンク危機

この「金融危機」の大きさを十分に理解するには、危機発生 of 1973年11月までにセカンダリー・バンクがどのように急速に成長し、その結果不動産開発資金の主要な供給者として大手商業銀行に取って代ったかを知る必要がある。

破綻したセカンダリー・バンクの大半は1950年代や1960年代前半に設立され、当時実施されていた信用規制の下でその初期の成長が助けられた。これらの信用規制は総需要管理を目的としたものであり、割賦信用条件規制、および

金融の自由化・国際化と金融システムの安定性

金融会社や商業銀行の民間部門向け融資の貸出額上限規制が含まれていた。商業銀行の貸付は現金比率規制や流動性比率規制によってさらに抑制されていたうえ、他方では公的に設定される「公定歩合」に厳密に連動する預貸金金利についての「金利カルテル」への固執のために、その競争上の立場はいっそう不利なものとなった。不利な立場で競争するという商業銀行の窮状は、金利カルテルの廃止を決定づけた新しい金融調節方式「競争と信用調節（CCC）」が導入された1971年まで続いた（もっとも、商業銀行自身もみずから設立した規制を受けない子会社を通じてセカンダリー・バンクと競争していた）。ところがCCC導入後は、商業銀行に対する上述のバランス・シート上の各種比率規制は、すべての銀行およびセカンダリー・バンクなどのノンバンク・バンクにも一様に適用されるようになった。

しかし1971年のCCC導入以前の時期には、セカンダリー・バンクは各種信用規制を免れたため、主として1960年代にロンドンで自然発生的に形成されたホールセール・マネーマーケット（大口の卸売貨幣市場）からの借入（預金導入）を拡大させた。これが、いわゆる「平行貨幣市場」ないしは「パラレル・マーケット」と呼ばれ、大口の短期資金を貸借する新しい短期金融市場であった。伝統的な貨幣市場である割引市場と異なり、この新しい平行市場では無担保ベースで融資が実行され、各種金融機関の健全性を識別することも困難であったため、平行市場の金利格差は必ずしもリスクの格差を正確に反映するものではなかった。1973年に中断されるまでは、この平行貨幣市場はセカンダリー・バンクに対して相対的に低利の資金を事実上無制限に供給した。このようにして調達した短期資金をセカンダリー・バンクは、①商業用不動産貸付への融資、②金融部門への融資、③消費者信用供与、および④株式や不動産への直接的な投資に主として運用した。

さらにセカンダリー・バンクの融資活動は1971年のイングランド銀行による「質的」貸出指針の撤廃や「負債管理」技術の進歩などによって促進された。この質的融資規制は、個人向け信用供与、および不動産開発と金融取引のための

融資に対する規制の実施をイングランド銀行総裁が要請した1973年9月までは、ふたたび復活されることはなかった。以上のような金融慣行は広義のマネーサプライを急増させるのに寄与しただけでなく、金融機関の貸出を規制する補足的特別預金制度、いわゆる「コルセット」が導入されるに至る1973年末まで頻繁に利用され続けた。

1973～75年の「セカンダリー・バンク危機」の発端になったのは、ロンドン・アンド・カウンティ・セキュリティーズ（以下、LCS社と略称）と呼ばれるセカンダリー・バンクの大手金融機関であった。このLCS社は、1961年に設立され、1969年以来人気上場会社であった。LCS社は正規の銀行、すなわち1947年為替管理法に基づく「認可銀行（authorized bank）」ではなく、いわゆる「第123条銀行（Section 123 bank）」（春井1993では「第123項銀行」としたが、以下では小論の表記に統一）として貿易庁の認可を受けて預金・貸付業務を1967年以来営んできた。

LCS社の預金総額は8000万ポンド、そのうち一般大衆からの預金額は1500万ポンドに達し、イギリス国内の21の主要デパートにミニ・バンク店舗を構えていた。1960年代後半から1972年にかけての不動産ブームの波に乗り花形成長企業として人気を集めた。それは同社の株価が1972年に358ペンスの最高値をつけたことに示されているが、1974年11月30日の株式取引停止時には、株価はわずか40ペンスにまで暴落した。

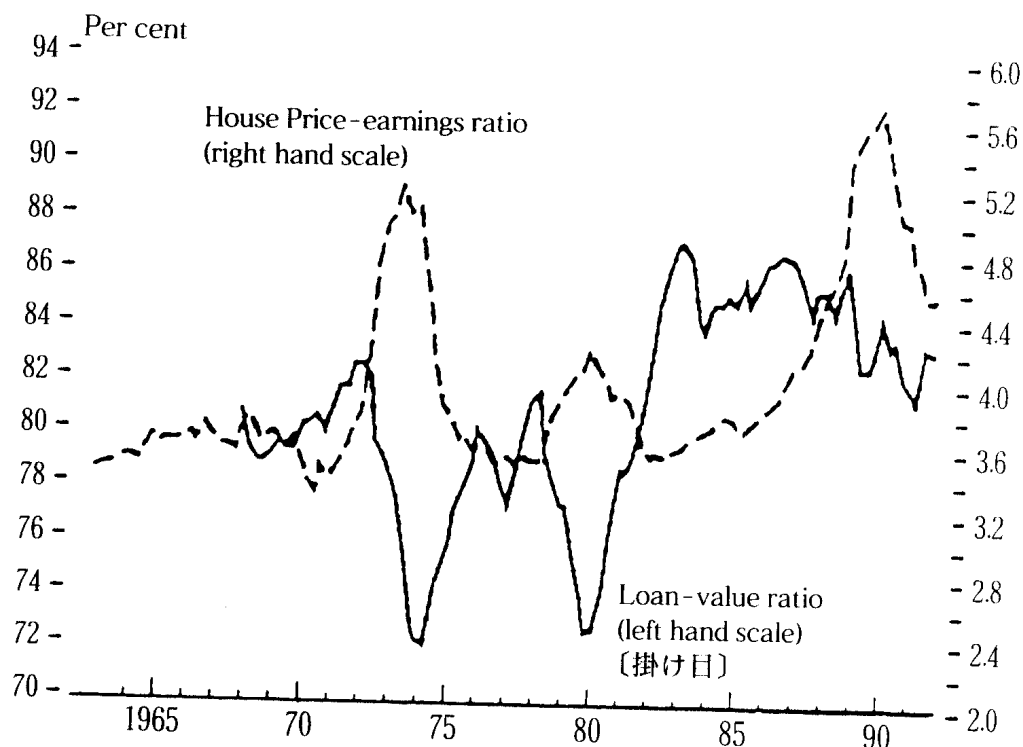
LCS社は、1960年代後半から1970前半にかけてイギリス経済が経験していたインフレーションの昂進期に生じた不動産や株式の投機ブームに乗じて「コングロマリットの企業成長」を指向しつつあった数百社に達する新興ノンバンク・バンクの最大手であった。そのため、同社が平行貨幣市場からの預金更新不能により流動性危機に陥ったことによる経営破綻は、たちまち同種のノンバンク金融機関の信用不安を募らせた。ちょうどそれは、1973年11月にイギリス政府がインフレ抑制のために旧「公定歩合」に相当する「最低貸出金利（MLR）」を13%に引き上げたところであった。またその前年1972年12月に不動

金融の自由化・国際化と金融システムの安定性

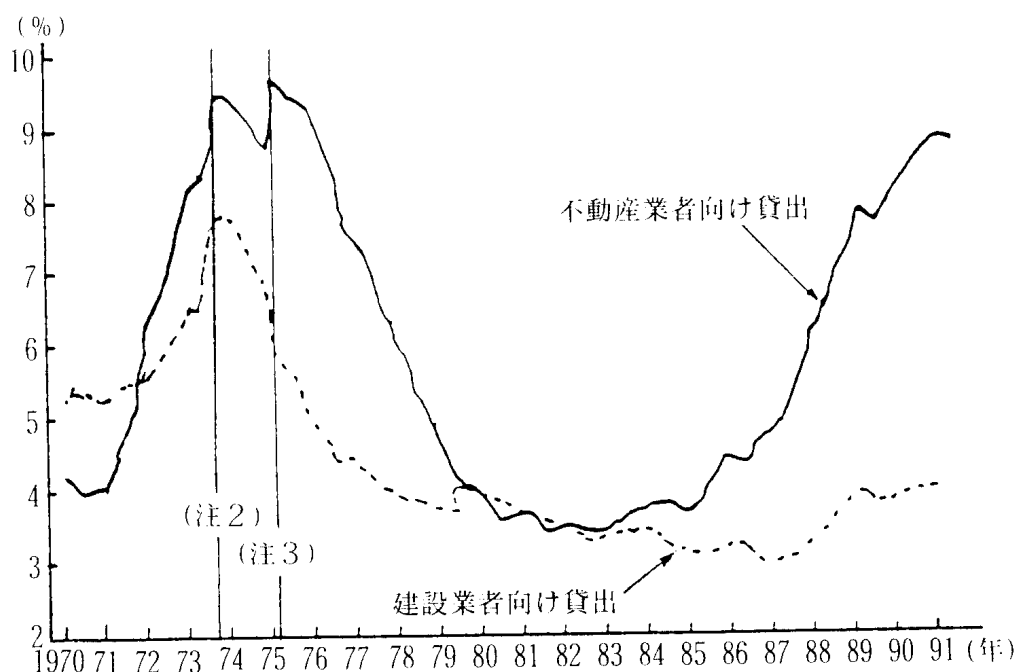
産投機を抑制する目的で実施された「賃貸料規制」措置などがその効果を発揮して、高騰しすぎた不動産価格がようやく低下傾向を見せ始めたところでもあった。したがって最大手の LCS 社の経営破綻により、その他のノンバンク金融機関は軒並みに支払能力不足の瀬戸際に立たされたのである。

以上を要約すると、セカンダリー・バンク危機の直接の原因となったのは、次の5つの要因であった。すなわち、①セカンダリー・バンクの不動産貸付への偏重、②平行貨幣市場からの大口資金調達への偏重、③ポートフォリオの満期ミスマッチを積極的に生み出す金融機関の経営姿勢、④賃貸料規制のために導入された財政措置などの政府の誤操作、⑤その当時の不確実性を増大させた唐突な不動産業者への課税強化構想などの政策変更、である。しかしながら、この「危機」勃発の引き金となった要因は、1973年後半における金融引き締め政策への転換を決めた政府の決定であった。これは、前述の新金融調節方式

図表3 イギリス住宅価格（対所得比）と住宅ローンの掛け目



(出所) BOE (1992) "House prices, arrears and possessions", *BEQB*, May, p. 173.

図表4 イギリスの不動産関連融資の推移^(注1)

(資料) イングランド銀行四季報等。

(注1) 全貸出に占める不動産貸出および建設業者向け貸出のシェア。

(注2) 74年2月ファイナンスハウス6社が銀行に転換。

(注3) 75年5月よりアクセプタンスハウスが含まれる。

出所：勝（1994）金融学会報告資料

（「CCC」）導入に引き続いて生じた広義および狭義のマネーサプライの急激な増加を抑制するために採用された金融政策の転換であった。その結果、1973年後半には名目金利は2倍に上昇し、金融引締は同年11月にそのピークに達したことも前述の通りである。

このようにして、LCS社は平行貨幣市場からの預金の更新で困難に直面した最初のセカンダリー・バンクとなったのである。上述の名目金利の突然の急上昇とその高どまりは多くの金融機関に多大のショックを与えた。特に、ポートフォリオの満期ミスマッチを実行したり、あるいは固定金利で調達した資金を変動金利で貸し付けていた金融機関にとって、資産価値の低下に苦しんでいた金融機関にとってと同様に、それは大きなショックであった。賃貸料規制や土地開発税などの導入に関する政府の思惑を巡って生じた不確実性により不動産

価格が暴落した1974年春には、イギリスの経済状況はいっそう悪化した。そのため、不動産に巨額の資金を投資していたり、あるいは不動産関連融資にかかわっていた金融機関に対する悪影響はいっそう大きなものとなった。挙げ句の果てに、その後株式市場も不振に陥り、そのことがまた投資物件の市場価値をさらに低下させることになったのである。このような事態を憂慮したイングランド銀行は、セカンダリー・バンク危機がイギリス金融システムのそれこそ「周辺」部分から「中枢」部分である銀行システムの本体（「第一次銀行」部門）へと波及することを恐れ、その阻止のためにイングランド銀行が直接取引関係のないセカンダリー・バンクの救済活動のイニシャティヴを取る決断を下した。イングランド銀行はイングランドおよびスコットランドの大手商業銀行（クリアリング・バンク）に共同行動を呼び掛け、官民協調による綿密な救済融資計画に基づいていわゆる「救命艇作戦（“the lifeboat operation”）」に乗り出したのである。

(2) 金融危機に対する金融当局の対応

前項で見たように、11月末に LCS 社の経営の行き詰まりを察知した大口預金者が予防的に預金を引き出したことから、同社は債務返済不能に陥り、結局12月初めに救済を目的とした協調融資団（コンソーシアム）によって買収された。しかし事態は LCS 社の経営破綻にとどまらず、セカンダリー・バンク全体に対する信認の動揺という深刻な状況にまで進展した。具体的には同年12月上旬から中旬にかけて、機関投資家などの大口預金者がセカンダリー・バンクへ預けていた資金を回収し、商業銀行へ預け替える行動にでた。セカンダリー・バンクが基本的にはイングランド銀行と取引関係がなかったのに対して、商業銀行の背後にはイングランド銀行が「最後の貸し手」として控えていたため、商業銀行の安全性が預金者によって高く評価されたためであろう。また、商業銀行自体も資金の回収不能をおそれてセカンダリー・バンクに対する既存貸出の更新を渋り、また「コルセット」導入後は新規貸出を躊躇したことから、セカンダリー・バンク全体の資金繰りは一段と悪化したのである（春井 1991a

参照).

このセカンダリー・バンクの経営破綻に不動産業界の不況が重なって、イギリス金融システム全体に信用不安が拡大する危険が生じた。1973年なかごろまで高騰を続けてきたイギリスの地価は、第1次石油ショック後の急激な経済引き締め政策により大幅な景気後退の予測が広がりを見せるとともに、セカンダリー・バンクの経営難から不動産業界への資金供給が期待できなくなる見通しから、次第に鎮静化してきた。1973年末には地価の騰勢はほぼ終息したが、この時点では、その後の地価の暴落を予測する向きはまだ少数派であった。ところが前年11月の商業用地代と家賃を凍結させる政府の「賃貸料規制」の通達に加えて、同年12月にイギリス政府が打ち出した不動産業者に対する課税強化の構想は、不動産業界に決定的な打撃を与えた。この構想が発表されると、不動産業者はいっせいに保有不動産の売却に走った。すでに借入金利の上昇や上昇しつづけた地価の沈静化傾向、不動産需要の伸び悩みなどから不動産業者の経営が悪化しつつあったからである。この結果、地価は1974年に入ると商業用の土地を中心に急落しはじめ、これに伴って不動産関連の株価も下落した。このようにして、1960年代以降確固として維持されてきた「土地神話」は一挙に崩壊したのである。この地価の暴落もあって、キャピタルゲイン課税強化構想は結局実施されずに見送られた。

上述のように、セカンダリー・バンクは1960年代後半以降の不動産関連融資競争のなかで多くの不良債権を抱え込んできたが、不動産価格の暴落によりこれが一挙に表面化し不動産業者の経営をいっそう困難なものにした。従来、不動産業者はセカンダリー・バンクから調達した借入金の元本と金利の双方を不動産売却益で返済するという投機的な経営を行ってきた。不動産価格が右方上がりに上昇を続けている間は問題はないが、不動産価格が暴落すれば、その債務返済能力は著しく低下することは明白であり、実際そのような結果になった。一方でセカンダリー・バンクは元利金返済不能になった融資先から貸出債権を回収するために担保不動産を処分しようとしたが、担保価値が地価高騰時

金融の自由化・国際化と金融システムの安定性

の市場価格を基準に設定されており、その上「掛け目」もかなり高く設定したために、地価暴落後の債権回収可能額は大幅に予想を下回ることになった。さらに、貸出債権の回収を目的にした担保不動産の処分は市場での不動産価格の下落にいつそう拍車をかけることになり、一段と問題を深刻化させるという悪循環に陥った。

このような経過を通して、発端となった LCS 社の経営難はセカンダリー・バンク業界全体の経営破綻へとつながり、さらにはセカンダリー・バンクに対する債権を多く抱えていた大手商業銀行や生命保険会社などの機関投資家にも波及し、事態はイギリス金融システムの全面的な信用不安にまで発展する危険が生じたのである。

(3) 救済スキームの概要：「救命艇」の発進

イングランド銀行はこうした信用不安の拡大を憂慮して、1973年12月にイングランド銀行副総裁ジャスパー・ホラム (Jasper Hollom) を中心に大手商業銀行と協力して「管理委員会 (the Control Committee)」を設置し、イギリスの信用秩序の維持・回復に全力をあげて対処した。これが後に「救命艇 (the lifeboat)」と呼ばれるようになった。もっとも、イングランド銀行は当初、個々のセカンダリー・バンクの経営難は預金逃避による「流動性不足 (illiquidity)」の問題とし認識し、セカンダリー・バンクから商業銀行に預け替えられた預金をふたたびセカンダリー・バンクに「還流」させることによって問題を解決できると判断していたようである。ところが、まもなくしてセカンダリー・バンクの経営危機はその「支払能力不足 (insolvency)」に陥る危険性があり、そのまま放置すれば、イギリスの金融システム全体に対する信用の失墜につながり、ひいてはユーロ市場を擁する国際金融センターであるシティの全面的な信用不安に発展することに気付いたのである。

この委員会が第1回目の会合を開いたのは同年12月28日であった。管理委員会は、まず最初に流動性問題を抱えるすべての預金受け入れ金融機関 (deposit-taking companies) をその取引銀行経由または自己申告により救済対象の候

補として掌握し、そのうち主要取引銀行が問題金融機関の「関係銀行 (the related bank)」に指名された。次に、この関係銀行はできる限り迅速かつ徹底的に当該金融機関の実態を調査し、同委員会に報告することになった。この報告により、委員会は救済の可否を決定する基準を明確に示した。その基準は3つあり、救済を受けるには当該金融機関がその基準すべてを満たしていることが求められた。

すなわち、①救済対象金融機関が目下のところ支払能力 (solvently) を有して営業しており、かつ今後預金の再注入 (recycled deposits)によって流動性が強化されれば、支払能力を維持し続けられる見込みがあること。②当該金融機関が、たとえば第123条証書を交付されていることなど、この救済計画の対象に指定されるにふさわしいだけの銀行業者としての特性 (sufficient banking characteristics)を示しており、かつすでに一般公衆から相当額の預金を吸収してしまっていること。および③当該金融機関が必要とする支援を当然提供すると期待しうるほどの利害関係を有するいかなる株主＝機関投資家 (institutional shareholders)をも有していないこと、の3点である (下線は筆者)。

もし最初の調査で当該金融機関の経営の先行きに見込みがなければ、救済の対象とはされない。また当該金融機関の大株主かその大口預金者となっているその他の金融機関が当該金融機関への貸付を積極的に増やすか、少なくともその預金を引き出さないという形での消極的な支援を迫られることになる。

イングランド銀行と大手商業銀行による協調融資という形の「救命艇作戦」は、①流動性不足に陥ったセカンダリー・バンクを預金の取り付けと②経営破綻から救い、③その波及によるイギリス金融システム全体の動揺を未然に防ぐと同時に、一般預金者を保護することを目的としていた。そのため当初、救済融資は経営困難に陥ったセカンダリー・バンクのみに限定されていたが、後には不動産会社や建設・開発会社も救済の対象とするところまで拡張された。不動産関連業者の倒産がイギリス経済全体に信用不安の悪影響を及ぼすことを懸念したからであった。

金融の自由化・国際化と金融システムの安定性

イングランド銀行は救済融資総額の約10%をみずから負担することを表明し、商業銀行から当面の救済融資限度を12億ポンドを上限として協力するとの約束を取り付けることに成功した。民間融資の原資については、問題のセカンダリー・バンクから引き上げられ、いったん商業銀行に預け替えられた預金をふたたびセカンダリー・バンクに再預金させることによる救済措置を考えた。その貸し出し条件は、当該金融機関の再建の可能性の評価に応じて、その時の市場金利に0.5~2%を上乗せした利率を適用することとした。その金利は、市場金利より高い一種の「罰則金利」といえよう。それにもかかわらずその後、実際の救済融資額は先の上限を超えて増大し、イングランド銀行はさらに単独で8500万ポンドの追加融資を注ぎ込むことになった（資料1参照）。

イングランド銀行は終始、自主的な判断の下に救済計画を立案し、中央政府の関係官庁などと相談・協議することなく、民間企業のセカンダリー・バンクや不動産関連企業をひそかに救済するという偉業を成し遂げたのである。一方、イングランド銀行の救済活動に対する政府の介入は一切行われなかったとされている。

他方、イギリスのクラウン・エイジェンツは海外の旧イギリス直轄植民地の喪失後、自らの自主独立を目指して、金融業務、かなでも特にセカンダリー・バンクに積極的に参入した。しかしその後、不動産投資に失敗して約2億ポンドの損失を生じた。そのため、依頼人である旧植民地はもとより、国際金融界に多大のショックを与えたのである。

イングランド銀行はこのクラウン・エイジェンツに対しては、それみずからが投融資先のセカンダリー・バンクや不動産関連企業に直接資金援助して救済し、事態を収拾するよう強く要請した。また、クラウン・エイジェンツ自体の救済については、それが民間企業ではなく、国家の機関であること、さらにその損失額が巨額に上ることなどを理由にイングランド銀行による救済融資を拒否した。つまり、クラウン・エイジェンツの破綻は政府の問題であるとして、政府自らが救済を考えるべきであるとの姿勢を貫いたのである。

他方、1974年のドイツのヘルシュタット銀行の倒産に始まる国際金融不安が発生した時にも、イングランド銀行は非公式の影響力を国内のみならず国際的にも遺憾なく発揮した。イングランド銀行は、国際金融センターのシティがユーロダラー市場を擁し、多数の外国銀行の支店や現地法人が「第123条銀行」としてのセカンダリー・バンクをロンドンで営業していたので、スイスで開かれた BIS（国際決済銀行）会議であらかじめ各国中央銀行代表者の了解と協力を取り付けたうえで、それぞれのロンドン進出の外国銀行の本店代表者に対して書簡を送った。イングランド銀行は、「いかなる困難に際しても、親銀行としての責任において対応し、外に波及させないことを確約する」旨の「慰励書 (letter of comfort)」を内々に提出させていた。このようにして、イングランド銀行はユーロ市場の信用秩序の保持を成功裏のうちに達成したのである（河野 1992参照）。

イングランド銀行（BOE 1978）によれば、セカンダリー・バンク危機に対する救済スキームはイギリス金融システムに対する国内外の信用を維持するという理由のために実施された。しかし経営困難に陥った銀行を救済する活動には多大のコストが伴うことは不可避的である。潜在的な損失はその全額が「救命艇作戦」に参加したすべてのメンバーの会計勘定のなかで適切に処理された。また救済活動に伴う最終的な損失は、この救済スキームが実施されなかった場合に「救命艇作戦」に参加したイングランド銀行および大手商業銀行とイギリス経済全体が被ったであろう損失よりもはるかに少なかったであろう、主張されている。

不動産市場で発生したバブルに関連して生じたこの「セカンダリー・バンク危機」の経験を通して、国内外の金融市場における金融機関の規制・監督システムの抜本的な見直しの必要性が痛感された。それを受けて、イギリス国内では銀行（貨幣的金融機関）と非貨幣的金融仲介機関を含む各種金融機関を単一の監督機関の管理下に置くと同時に、小口預金者の保護措置を含む関連法律の整備が直ちに取り組みされた。その見直しの結果として制定されたのが、1979年

銀行法（預金保険機構の設置を含む）や1986年金融サービス法（FSA）、1986年住宅金融組合法の改正、さらに1987年の新銀行法の改正などである。

上述のセカンダリー・バンク危機とその救済活動から得られた教訓は、その後の金融システム安定性維持のために生かされるべきであろう。もしそうでないと、今後も第二、第三の「セカンダリー・バンク危機」がふたたび発生することになりかねない。今回のセカンダリー・バンク危機に対するイングランド銀行と大手商業銀行との協調的な救済スキームの円滑な実施により、イギリス金融システムに対する国内外の「信用」が回復されたといえよう。同時に、セカンダリー・バンクからイギリス経済全体へ信用不安が波及することを防止するのに成功し、かつ一般預金者を完全に保護することもできたのである。

官民協調の「救命艇作戦」とイングランド銀行独自の単独救済融資とによって一般預金者の預金は完全に保全された。ただし、経営破綻して救済融資を受けた金融機関の株式を持っていた者、あるいはその金融機関の経営に直接関わっていた者の預金は保護されなかったことはいうまでもない。さらにクラウン・エイジェンツが大口の預金者であったセカンダリー・バンクは、クラウン・エイジェンツみずからが救済することが求められ、その結果当該金融機関が巨額の損失を余儀なくされたことは明記されるべきであろう。救済スキームにもある程度の「自己責任原則」が徹底されたといえよう。

さらに重要なことは、経営破綻に陥ったセカンダリー・バンクのうちユーロ市場からの借入債務によって倒産した金融機関は1行もなく、国内金融市場および国際金融市場におけるイギリスの銀行に対する「信用」を損なうことなく事態を收拾することに成功したことを、イングランド銀行などは強調している。特に、イングランド銀行と民間の金融機関とが「官民」協調して経営破綻に陥ったセカンダリー・バンクや不動産関連企業を救済するという「新基軸組織」を構築して金融危機を乗り切るという先例を開いたことを特筆大書していることが注目される（Cf. Reid 1982）。

最後に、もっとも重視されるべき点として、このイギリスにおける救済ス

キームが成功した背景に、中央銀行として民間金融機関に流動性を供給する能力、すなわち「最後の貸し手機能 (lender of last resort)」をイングランド銀行がきわめて適切かつ効果的に発揮したことの重要性は十分に認識される必要があらう。

4 「第2次セカンダリー・バンク危機」

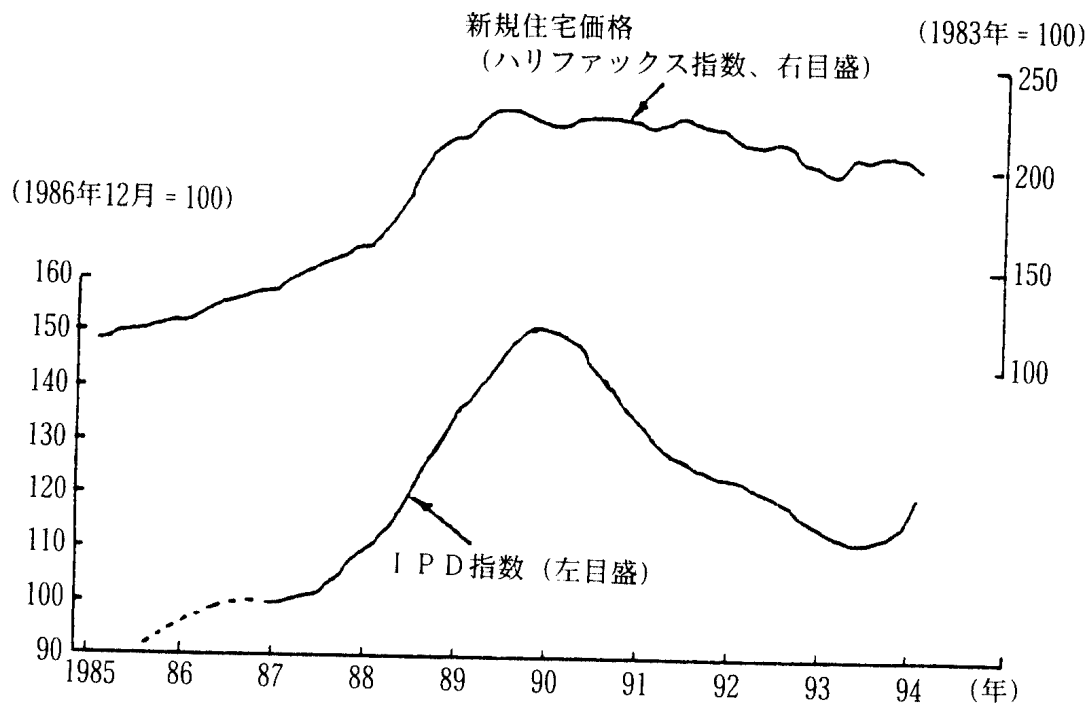
(1) 「第2次セカンダリー・バンク危機」の発生

1970年代前半の不動産ブームとその後の「第1次セカンダリー・バンク危機」の後遺症からようやく抜け出したイギリスでは、1985年以降景気拡大が進行したに加えて、1986年には「ビッグバン (the Big Bang)」によるイギリス証券市場の自由化と大改革や1993年初頭以降に予定されていた欧州共同体の単一市場の誕生への期待などがあいまって、イギリスの地価は1985年を境にふたたび急速な上昇傾向に転じた。1989年には、新規住宅価格（ハリファックス指数）が過去最高値を付けるなど、1980年代後半には住宅用不動産、商業用不動産がともにブーム期を迎えるという事態が起こった（図表5参照）。

1980年代後半に再び不動産ブームを引き起こした要因には次のいくつかが考えられる。その第1は、サッチャー政権下で進行したイギリス金融システムの自由化であろう（春井 1991b 参照）。1980年代の第2弾および第3弾の金融自由化により金融業務の規制緩和が実現したことに伴って、異なる業態に属していた金融機関間の競争が激化したことなどにより、不動産関連の貸し出しが急増した。

第2に、1986～1988年の所得税減税が実施され、家計の可処分所得が増大したことが不動産需要を高める役割を果たした。また、第3に、イギリス政府がポンド高を抑制しようと急激な金融緩和策を採用したことも、マネーサプライを増加させた。このように金融緩和局面で土地価格や株式価格などが高騰する「資産インフレーション」が発生した点は、イギリスと日本とに共通する点のひとつである。

図表5 イギリスの不動産市況の推移



(資料) インベストメント・プロパティ・データベースおよびCSO, "Financial Statistics"

(注) 点線部分は推計値。

出所：勝 (1994)。

金融緩和という状況下で、個人消費や民間企業の設備投資が拡大してイギリスの景気が過熱気味になった1989年に金融政策が引き締めスタンスに転換すると、不動産価格は急激に低下を示した(図表5のIPD指数の推移を参照)。このようにイギリスでは、不動産ブームの下で商業銀行の不動産向け融資のリスクが拡大し、1990年代に深刻な資産デフレと経済不況の影響を受けて、商業銀行の収益が急速に悪化するとともに、一部の中小金融機関の経営不安が表面化した。

しかし1992年以降の緩やかな景気回復や不動産価格の底入れ、短期金利の低下などのマクロ経済環境の好転とともに、大手商業銀行の収益状況は急速に改善を示し、不良債権残高もそのピークを越えてその不良債権処理は順調に進展してきた。他方、セカンダリー・バンクなどの中小金融機関の経営悪化はいっこうに改善せず、イギリスの金融システム全体が不安定化する危険が懸念され

たため、イングランド銀行は1991年後半以降数回にわたって破綻の恐れのある中小金融機関の救済に乗り出した。これがいわゆる「第2次救命艇作戦」の実施である。

これに先立つ1991年前半には、中東系資本の銀行である BCCI (Bank of Credit and Commerce International) が粉飾決算の疑いでイングランド銀行から営業停止処分を受けた。このいわゆる「BCCI 事件」の勃発が、イギリス金融システムの安定性を脅かし、信用不安発生の懸念をいっそう増大させた。このような信用不安を背景に、セカンダリー・バンクに大口の資金を供給してきた預金者は「ハイリスク・ハイリターン」からリスク回避へと態度を転換し、安全性を基準に金融機関の選別を強化した。他方、シティに進出していた日本の銀行など外国銀行や地方公共団体を中心に、ホールセール・マネーマーケットであるインターバンク市場の資金運用から撤退する金融機関も増加した。そのため、インターバンク市場からの大口預金の調達に大きく依存していたセカンダリー・バンクなど中小の金融機関（ホールセール・バンク）は特に大きな打撃を受け、さらにそのことが住宅金融組合などにも悪影響が波及する事態となった。

こうしたイギリス金融システムの不安定化の状況下で、イングランド銀行はイギリスの信用秩序を維持することを目的に、中小金融機関の支援融資を秘密裏のうちに実施していたのである。イングランド銀行の『年報』によれば、その2年間における救済融資総額は1億1,500万ポンド（日本円で約260億円）で、救済の対象となった金融機関は数行程度であった。イングランド銀行は、大手商業銀行が中小金融機関に対して行う救済融資に対して付与した「保証」の見返りとしての引当金（the provision of liquidity support）を1991年には2,500万ポンド、1992年には9,000万ポンドをそれぞれ計上した。これが、イギリスにおける「公的資金」の導入の経緯である。一方では、約40の金融機関がイングランド銀行の監視下に置かれることになった（Cf. BOE 1993a, 1993b）。

(2) 救済スキームの概要

金融の自由化・国際化と金融システムの安定性

1990年代初めのイギリスにおける中小金融機関の経営破綻を契機とするイギリス金融危機は、「第2次セカンダリー・バンク危機」と呼ぶには、あまりにもその規模・影響する範囲ともに小さかった。その証拠に、「第2次救命艇作戦」に直接関与したシティの金融機関を除く、個人預金者などの一般社会は1993年2月のイングランド銀行の『年報』など（BOE 1993a, 1993b）が公表されるまで、「第2次セカンダリー・バンク危機」の存在自体に気付いていなかった様子である。しかしながら、ある意味では、イングランド銀行と大手商業銀行との協調による2度目の「救命艇作戦（the lifeboat operation）」はその当初の目的を十分に達成し、救済スキームは成功したといえよう（資料2参照）。

このイギリスの「第2次セカンダリー・バンク危機」の救済スキームの特徴は、以下の4点にまとめることができよう。すなわち、①イングランド銀行はセカンダリー・バンクの経営破綻の危険性を素早く察知し、経営破綻を未然に防止することをもっとも重視した。イングランド銀行が「救命艇作戦」を秘密裏にかつ迅速に実施したため、一般預金者の信用不安の芽を摘むことに成功した。その結果、事態が深刻化してイギリス金融システムが動揺する、文字どおりの「金融危機」へと進展することを首尾よく防ぐことができた。

②イングランド銀行は大手商業銀行の協調支援を確保すると同時に、低迷するイギリス経済を刺激するために急激な金利引下げを含む金融緩和策をタイミング良く実施した。ここでも、1970年代の「第1次セカンダリー・バンク危機」の教訓が大きく役立ったものと考えられる。

③1970年代の救済スキームと異なり、今回はイングランド銀行が破綻したセカンダリー・バンクなどに直接融資することはなかったことが注目される。すなわち、イングランド銀行の救済支援はつねに商業銀行が提供する救済融資を「保証」する形で行われた。たとえば、1991年半ばに流動性不足に陥ったシティ・マーチャント・バンク（City Merchant Bank）に対して、ナショナル・ウエストミンスター銀行（National Westminster Bank）が実行した4,000万ポンドの救済融資はイングランド銀行がナショナル・ウエストミンスター銀行

に事前に与えた「保証」によってその安全性が担保されていた。もうひとつの事例は、金利の一部負担である。ナショナル・ホーム・ローン（National Home Loan）社を親会社とするナショナル・モーゲイジ・バンク（National Mortgage Bank）に対して、イギリスの大手商業銀行8行が協調融資団（コンソーシアム）を結成して2億ポンドにのぼる救済融資を実行した。この融資に対してイングランド銀行は、保証を与えただけでなく、融資に伴う金利の一部をみずから負担することを表明した。第3の事例として、1992年にイングランド銀行自身が割引業者のユニオン・ディスカウント（Union Discount）に対して「与信枠（loan facilities）」を設定した。第4に、イングランド銀行はイースト・トラスト（East Trust）社に対するクレジット・ラインを確保するようハンプロス・バンク（Hambros Bank）およびロイヤル・バンク・オブ・スコットランド（Royal Bank of Scotland）の両行に要請した。

④イングランド銀行はこの救済スキームの中で40行の小規模銀行を特別な管理下に置くという「監督強化」策を採用した。すべての銀行の経営陣に対して、追加的な情報（特に流動性とキャッシュフローに関する報告）を定期的にイングランド銀行に提供するように要請した。

以上のような特色を持つ「第2次救命艇作戦」は、イングランド銀行によるセカンダリー・バンクの経営陣に対する①監督活動の強化、および個々の金融機関の実情に応じた②流動性支援策との絶妙の組合せとなり、これら中小金融機関独自では解決困難な事態を大きな損失やダメージを最小限に抑えつつ、経営破綻した金融機関を処理することに成功したのである。その後、ホールセールの貨幣市場は平静を取り戻し、セカンダリー・バンクの資金調達再び安定性を取り戻した。

(3) 救済スキームの評価

こうした2度にわたるイングランド銀行の救済支援活動は、政府にはその内容が十分に報告されてはいたが、政府の保証を受けたものではなかった。イングランド銀行の救済スキームはよくその当初の目的を達成し、セカンダリー・

金融の自由化・国際化と金融システムの安定性

バンクの経営破綻がイギリス金融システム全体を動揺させる「システミック・クライシス」にまで発展・拡大することを未然に防ぐことに成功した。その結果、イギリス金融市場は1992年以降鎮静化し、中小規模の金融機関の資金ポジションは安定し、その経営も改善を示した。

これとは別に、多くの小規模金融機関はその業務を段階的に縮小し、1993年1月1日からの「第2次銀行統一指令 (the Second Banking Co-ordination Directive)」の下で要請される EC の新しい最小自己資本比率規制 (500万 ECU) の施行に伴って会社整理を決意し、その「銀行認可 (authorization)」を返還することを決定した。これらの金融機関に対して、イングランド銀行はできるかぎり円滑な退出を保証する方向で努力したといわれている。

このような状況の下で、民間の商業銀行の経営戦略も大きく転換した。民間銀行は、従来に増して事業部門別のリスク管理を徹底するとともに、部門ごとの独立採算制を重視した経営スタンスへと転換した。イギリスのみならず、ヨーロッパ諸国の銀行は1980年代の業容拡大路線から決別し、不良債権の累増を防ぎ、激化する競争に耐えうるような「収益重視」の経営戦略へと経営スタンスを変換しつつある。この意味で、イギリスの金融機関には、国際金融市場で諸外国の金融機関に伍して競争力を発揮しうる金融サービス業務を包摂したような真の「ユニバーサル・バンキング」の確立が求められている。

1980年代に急速に進展した金融の自由化・国際化をはじめ、資産デフレーションの進行、および BIS の自己資本比率規制の導入など、金融機関を取り巻く「外部環境」の変化に対して、各国金融機関の収益構造は大きな影響を受けるようになった。そのような外部環境の変化に対応した、金融機関のいわば「内部環境」とでも呼びうる経営戦略の変更・革新が強く求められているいえよう。日本の金融機関としても、金融制度の自由化・国際化と規制緩和のなかでただやみくもに金融業務の拡大競争に走るのではなく、不採算部門のからの撤退というまでもなく、競争力があり得意な金融サービス分野に専門化してその収益力を増強する方向への「リストラクチャリング」や経営方針の転換が

望まれている。言い換えれば、金融機関の収益構造は「量的な拡大」から「質的な向上」への転換が焦眉の急とされているのである（勝 1993参照）。

しかしながらその際にも、上述のような金融機関のリストラや経営戦略の転換といえども、その根底には金融サービスを利用する「消費者の利益」が最終的には優先されるべきことが忘れられてはならない。金融制度改革の「国民経済的な利益」の視点はいくら強調しても、強調しすぎることはないからである。

(4) 金融機関の経営破綻処理をめぐる日米の問題

1990年代に入って日本では不動産ブームが終わり、金融機関の不動産関連エクスポージャーが急増し、「バブル経済」崩壊の悪影響が噴出した。さらにその後の不動産価格の急落と1990年後半のリセッション突入を背景に発生した東京協和、安全の2信用組合の経営破綻問題は、金融機関の破綻処理を巡る論議を沸騰させつつあるといえよう。これら2つの信用組合の事業を引き継いだ東京共同銀行は、東京都の支援融資の先送りで公的資金による救済スキームに対する国内の批判が明らかとなり、その救済の見通しは必ずしも明るくない。他方、乱脈経営で破綻した両信用組合への公的支援を打ち出した大蔵省と日本銀行も国際的な批判にさらされている（Cf. *The Financial Times*, February 23, 1995 and *The Wall Street Journal*, March 13, 1995）。

さらに東京共同銀行はその営業開始当初から日本銀行に当座預金口座を開設することが予定されている。これによって東京共同銀行は日本銀行が日々の金融調節手段として実施する「日銀貸出」を受けられるようになる。この日銀貸出は、金利が公定歩合（1995年4月に年利1.00%に引き下げ）で、貸出先や金額などを日本銀行が自由に決定することができる。しかもこの日銀貸出は金融市場がその実施を確認することがきわめて難しいため、日本銀行は低利融資によって東京共同銀行を秘密裏に支援することができる。したがって日銀貸出は、中央銀行としての「最後の貸し手機能」による民間金融機関に対する「流動性の供給」の実施に他ならない、と一般に考えられている。

日本銀行の金融調節手段としてはこの日銀貸出の他に「手形オペレーショ

金融の自由化・国際化と金融システムの安定性

ン」がある。しかし手形オペレーションが入札方式で行われ、対象金融機関や金利などが明らかなのに比べて、個別金融機関への日銀貸出はその対象、期間の決定とも日本銀行の自由裁量で行われ、公表されることもない。もっとも、日本銀行は日銀貸出全体の日々の動向は明らかにするが、実際にはある金融機関を対象に貸出を実施していても、別の金融機関から同額の貸出を回収すれば日銀貸出総額は変わらない。そのため金融市場が前者への貸出の実行を知ることないのである。

一般に、日本銀行から貸し出しを受けるには、日本銀行が信用度からみて適格と判断する債券や手形など（「適格資産」）をあらかじめ差し入れておく必要がある。優良債券を中心に引き継ぐことになった東京共同銀行も、その手持ち資産を日本銀行に「担保」として出せば、「補助金」的な性格をもつ低利の公定歩合による資金供給を受けることができるのである。

(2) アメリカの S&L 破綻処理

1970年代～1980年代に金融自由化で先行したアメリカは、金融機関の経営破綻問題の発生やその後の破綻処理においても日本に先行し、金融機関の救済活動や大量倒産を経験している。

1980年代の半ばから始まったアメリカの貯蓄貸付組合（Savings and Loan Associations: 以下 S&L）の経営破綻問題の処理では、1989年の財政資金の援助を手始めに、1993年末までに1,500億ドルの公的資金を、小口預金者を中心とした金融機関である S&L 破綻を処理するために設立された整理信託公社（RTC）に注入した。S&L の総資金量はそのピーク時の1989年で約 1 兆2500億ドルといわれていたので、結局、S&L の総資金量の一割近くの公的資金が金融機関救済のために使われたことになる。

破綻処理のコストを最近話題にのぼっている日本の信用組合のケースに単純に当てはめればどうであろうか。日本の信用組合業界の預金規模を約24兆円とすれば、日本の場合には約 2 兆円の救済資金を必要とする規模の経営破綻であったことになろう。ここでもっとも注目される点は、アメリカにおいても破

綻した S&L の処理スキームが、「預金保険機構 (FSLIC)」を通じた「預金者への預金の払い戻し＝ペイ・オフ」の適用ではなく、公的資金による破綻金融機関の救済の形をとったことである。

日本やイギリスの場合と同様、S&L の経営破綻は不動産の価格が下落し不動産向け融資が焦げ付いたことが主因である。また、S&L 経営者の中には、自分が経営する不動産関連事業に資金を注ぎ込むという乱脈経営ぶりを発揮した者やアメリカ議会の議員への多額の献金が発覚した者がいたといわれている。これらの点では、日本における今回の 2 信用組合の問題には規模の程度にこそ差があるとしても、多くの点で米国のケースに類似するところが指摘されよう。

その上、S&L を取り巻く米国の事態悪化のために、S&L の破綻処理には当初予想された以上の資金が必要であることが明らかとなり RTC には追加資金の供給が不可欠となった。しかしながらアメリカの議会では民主党と共和党との政争の具となり、必要な追加資金の供給は遅れた。再びこの点でも、現在の日本の国会が適正な救済措置を巡る政策論議ではなく、責任追求の場と化している状況とよく似ている。アメリカ議会の追加支援議決の遅れは、結果として財政資金による支援額を膨張させたとの批判もある。

日本が東京の 2 信用組合の破綻処理で日本銀行の出資の受皿となる東京共同銀行を設立したひとつの理由は、アメリカの S&L の救済スキームでは処理に必要なコストが大きすぎるとの判断が働いたともいわれている。預金保険機構はすでに経営破綻した両信用組合を処理する東京共同銀行に過去最大の 400 億円を「贈与」することを決めている。ある試算では、両信用組合の預金者に預金を払い戻すという「ペイ・オフ」を発動した場合、その支払総額は 547 億円になる。この試算は 1994 年 5 月末時点の預金者を名寄せしたうえで、1,000 万円を超える大口預金者には 1,000 万円を、1,000 万円以下の預金者にはその元本のみを払い戻すとして集計したものである。この試算が正しければ、ペイオフよりも贈与のほうが預金保険機構の負担が少なくてすんだことになる（『日本経済

新聞』, 1995年2月15日付).

RTC による S&L 救済という「アメリカの歴史に学んだ」はずの日本の破綻処理スキームも世論の反発を招いただけにとどまらず, 政治の駆け引きの道具にさえ利用されるという結末を導いた, との見方もある. 結局のところ, 日本の金融界挙げての破綻処理はそのスタート時点で大きくつまづいてしまったのである. 今日の日本の場合, 処理の遅れで国民(納税者)の負担を増やす結果に終わった「アメリカの歴史に学ぶ」という失敗の繰り返しだけは避ける必要があることは確実であろう.

4. むすび

(1) イギリスの金融危機と救済スキームの評価

以上で考察したように2度の「セカンダリー・バンク危機」に直面したイギリスの中央銀行のイングランド銀行は, 破綻金融機関の救済措置の発動に際して日本が最近経験している2信用組合の救済スキームを巡る論議に有益な示唆を与えるものと考えられる.

当時のイングランド銀行副総裁(現総裁) E.A.J. ジョージは救命艇作戦の発動の判断基準として「5つの原則」を提示した. すなわち①経営破綻した金融機関の救済はなによりも民間金融機関自身の自助努力が最優先されるべきであり, 公的資金の導入は最後に頼るべき手段であること, ②中央銀行は公的な資金を民間企業である銀行の株主を支援するための補助金として用いるべきでないこと, ③救済スキームの目的は流動性の供給により信用不安を払拭することであり, 破綻金融機関の救済それ自体が目的ではないこと, ④中央銀行としては, 救済活動の撤退時期をつねに注意深く検討しておくこと, および⑤金融システムの安定性維持のために必要となる場合には, 中央銀行は秘密裏に救済計画を立案し, 速やかに実行すること, がそれである. つまり, イングランド銀行が中央銀行としての「最後の貸し手機能」を発動する条件は, 「支払能力不足による信用不安(solvency risk)」の回避ではなく, 「流動性不足による信用

不安 (liquidity risk)」の回避であるべきことが示唆されているのである。しかしその際にも、最後の貸し手機能を発動して破綻金融機関を救済した場合に伴う「モラル・ハザード（経営者倫理の欠如）の発生」というコストと、反対に発動を控えた場合に生じるかもしれない信用不安の拡大、ひいては金融システムそれ自体の不安定化というもうひとつのコストとを慎重に比較考量することが重要となろう。

最近、松下日本銀行総裁は、経営破綻した金融機関の処理で日本銀行が出資や融資の形で資金支援する際に「3つの原則」を適用していく考えを明らかにした。すなわち①預金者の動揺や他の金融機関の信用不安を招く恐れがあること、②日本銀行の資金供与が不可欠で他に供給するものがないこと、③破綻金融機関の経営者や株主、出資者の責任が明確になっていること（言い換えれば、金融機関の責任が厳しく問われ、モラル・ハザード＝経営者倫理の欠如が生じないこと）、の3点である。これら「3原則」を見るかぎり、上述のイングランド銀行総裁の「5つの原則」と大差はない。しかし真に問われるべき重大な問題は、「ペイオフを適用すれば預金者の動揺などをあおり、不良債権問題などで戦後最も困難に直面している金融システムの安定が揺らぐ強い懸念があった」（『日本経済新聞』、1995年3月18日付）、として預金保険機構のペイオフを選択しなかった理由の「現実妥当性」などである。

この問題に関して、東京協和、安全の両信用組合の破綻処理を巡ってさまざまに議論されているが、そこではこれら両信用組合の過去の放漫経営の処理問題と破綻金融機関の救済スキームの是非を巡る問題とを混同することなく、2つの論点を峻別して議論されるべきであろう。

また、金融機関の自己責任というまでもなく、一般預金者自体の「自己責任原則」の確立やそのために必要な基本的条件としての「金融機関の情報開示 (disclosure)」の徹底なども同様に重要視されるであろう。

(2) 金融システムの安定性とモラル・ハザード

上でみた2度にわたるセカンダリー・バンク危機に対する救済活動からも明

金融の自由化・国際化と金融システムの安定性

らかなように、イングランド銀行の「最後の貸し手機能」に基づく救済スキームの発動条件は「ソルベンシー・リスク」の回避ではなく、「リクイディティー・リスク」の回避にあると主張された。しかし最終的には、その発動条件は大幅に緩和され、当初の目的からは逸脱せざるをえなかった。

いうまでもなく、救済スキームの発動に際しては破綻金融機関の拡大による信用秩序の不安定化（いわゆるシステムミック・リスクの発生）と破綻金融機関の救済が引き起こす「モラル・ハザード」の発生（金融市場の非効率化と市場規律の低下）とを慎重に比較考量する必要がある。イングランド銀行による救済スキーム発動の5つの条件からは、金融機関の「自己責任原則」の確立と「市場規律」とを重視し、「モラル・ハザード」の発生を極力抑制しようと努力している姿勢が看取できる。

イギリスにおける1990年代初めの第2次セカンダリー・バンク危機の「救命艇作戦」を1970年代前半の第1次セカンダリー・バンク危機のそれや1980年代のアメリカの「S&L破綻」の処理スキーム、そして現在日本でみられる信用組合や第二地方銀行の経営破綻処理スキームとを比較すると、次のような結論がえられる。すなわち、金融機関の破綻処理に関するかぎり金融機関の規制・監督当局の対応が早ければ早いほど国民経済的なコストとは少なくて済む。したがって「公的資金」導入に際しては、信用秩序の維持とモラル・ハザードとの比較考量に加えて、究極的に納税者が被る全体としての救済コストの最小化、いわば「社会的なコストを最小化する」という点も十分な考慮が払われるべきであろう。

さらにいえば、金融システムの動揺を未然に防ぐ予防的な「プルーデンス政策」や「セイフティ・ネット」の整備が、この社会的なコストの最小化に寄与しうることも規制・監督当局が留意すべき重要な観点である。ただしその際には、中央銀行の2つの機能のうち、マクロ的な貨幣管理機能（狭義の金融政策）とミクロ的な規制・監督機能および経営破綻した金融機関の救済や預金者の保護を目的とした「最後の貸し手」機能や「保険」機能との双方を、中央銀行の

みに委ねる「兼務主義」（イギリス・モデル）と、規制・監督機能および保険機能のみを中央銀行とは別の独立的な公的政府機関に委譲する「分離主義」（ドイツ・モデル）とを比較考量する必要性があり、それが今後の主要な研究課題のひとつとなろう（図表 6 参照）。

図表 6 銀行倒産と規制・監督制度

倒産件数	兼務 (Combined)	分離 (Separated)	総数
観察件数	33	71	104
期待件数	44.7	56.3	104

(注) 1980 年代に 104 件の銀行倒産が 24 ケ国で発生したが、そのうち 11 ケ国は兼務型で 11 ケ国は分離型。

(出所) Goodhart and Schoenmaker (1995)。

日本の中央銀行である日本銀行の最近の金融政策の在り方には、特にその「最後の貸し手」機能の運営に関して疑義なしとはいえない。一般に金融機関の流動性リスクを緩和するために発動される中央銀行の流動性供給機能は、①再割引の対象または貸付担保として提示される金融資産は優良な手形や国債などの「適格資産＝真正手形（‘real bills’）」でなくてはならず、また②中央銀行信用の供与に際して適用される金利はその時の市場金利よりも高い公定歩合、すなわち「罰則金利」が適用されるものと考えられる。しかるに、日本の金融当局の策定した破綻金融機関の救済スキームでは、「公定歩合」が市場金利（無担保コール翌日物金利）より低かった時期（1995年9月以前）には、通常の日銀貸出を回収させて無担保での日本銀行貸出が「日銀特融」という名目で実施された。ところが、その公定歩合が同年9月8日に史上最低の0.5%に引き下げられたのち、今度は日銀貸出に代えてその公定歩合さえも下回るよう市場金利で「手形オペレーション」などで金融機関に流動性を供給する「日々の金融調節」に転換した。

そこには、中央銀行の最後の貸し手機能の発動条件である資産の「適格性」や適応金利の「罰則性」はまったく顧みられていないのである。このような「な

金融の自由化・国際化と金融システムの安定性

りふり構わない」日本銀行の信用秩序安定化策は、ある程度の金融機関の自己責任や市場規律を伴う「最後の貸し手 (lender of last resort)」機能からはほど遠く、むしろ無原則に破綻金融機関を救済する安直な「最初の貸し手 (lender of first resort)」機能へと変節した、と批判されても致し方あるまい。日本銀行がこのような政策を続けていけば、日本銀行券発行の保証資産が「不良債権」化し、ひいては金融当局の目論みとは裏腹に、日本の金融システムの根幹の動揺を招きかねない、と危惧されるところであろう。

以上のような最後の貸し手機能をめぐる問題も含めて、どのような中央銀行の機能分割が「モラル・ハザード」を最小限に抑えられるのか、金融システム全体の「効率性」をもっともよく高めるのかなどの点が、その重要な評価基準と考えられるからである。

参 考 文 献

- Bank of England [BOE] (1978) 'The secondary banking crisis and the Bank of England's support operations', *Bank of England Quarterly Bulletin*, June.
- Bank of England [BOE] (1993a) *Bank of England Banking Act report for 1992/93*, February.
- Bank of England [BOE] (1993b) *Bank of England Report and accounts, 1993*, March.
- George, E.A. (1993) "The Pursuit of Financial Stability", Speech given by him, The Second Bank of England/LSE lecture at the London School of Economics on 18 November 1993.
- Reid, M. (1978) 'The secondary banking crisis—five years on', *The Banker*, December.
- Reid, M. (1982) *The Secondary Banking Crisis, 1973–75: Its Causes and Course*, London: Macmillan.
- Revell, J.R. (1968) *Changes in British Banking: The Growth of Secondary Banking System*, Hill Samuel Occasional Paper, No.3.
- 春井久志 (1991a) 「イギリスの金融自由化, 1971–1990年」『名古屋学院大学論集 (社会科学篇)』, 4 月.
- 春井久志 (1991b) 「イギリス ビッグバンとコングロマリット化」太陽神戸三井総合研究

所編『世界の金融自由化』東洋経済新報社.

春井久志 (1992) 「金融自由化・『バブル』と金融政策—日本銀行政策を中心に—」『名古屋学院大学研究年報』, 5.

春井久志 (1993) 「金融自由化と金融秩序(1)—イギリスのセカンダリー・バンク危機の背景—」『名古屋学院大学論集 (社会科学篇)』, 7月.

春井久志 (1994) 「金融自由化と金融秩序(2)—イギリスのセカンダリー・バンク危機と『救命艇作戦』—」『名古屋学院大学研究年報』, 7.

蒔谷硯児 (1993) 「海外における最近の金融不祥事について」『証券経済学会年報』, 4月.

勝 悦子 (1993) 「英銀のリストラから学べきもの」『エコノミスト』, 11月8日号.

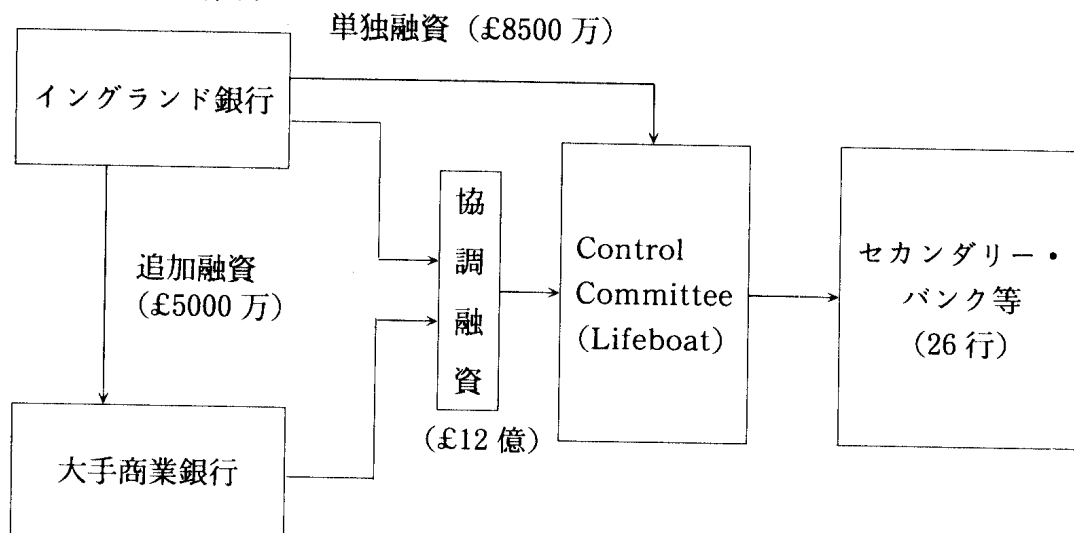
勝 悦子 (1994) 「イギリスにおける金融機関の不良債権処理について」『証券研究』, 第110巻, 8月.

経済企画庁総合計画局編 (1993) 『金融自由化と金融システムの安定性』, 大蔵省印刷局.

資料1：第1次セカンダリー・バンク危機：救済スキーム(救命艇作戦)の概要

- ①救済スキームの形態：イングランド銀行と大手商業銀行とによる協調融資
- ②融資資金の負担シェア：イングランド銀行が融資総額の1割，残りを商業銀行が負担
- ③融資条件（金利）：貸出金利は原則として銀行間貨幣市場金利に0.5～2.0%上乗せした「懲罰金利」を適用
- ④救済対象：救済融資を受けられる金融機関は，第1に経営再建の可能性があること，すなわち目下のところ支払能力を有して（solvently）営業しており，かつ今後預金の再注入によって流動性が強化されれば，支払能力を維持しうること．第2に相当多数小口預金を受け入れていること（小口預金者の保護），株主＝機関投資家などからの救済資金を期待できないこと，の3つの条件に照らして判定
- ⑤救済融資額：1973年末から1974年末にかけての融資総額は約12億ポンドに達した．これは当初の融資見込み額を大きく上回ったため，大手商業銀行を追加融資を躊躇した．そこでイングランド銀行が単独で8500万ポンドの追加救済融資，さらに商業銀行に対しても5000万ポンドの追加融資を実行した．
- ⑥救済の帰結：商業銀行を含む26の中小金融機関が救済融資を受けたが，(a)その内8行は清算や倒産に追い込まれた．セカンダリー・バンクの多くは倒産したり，大手商業銀行によって吸収された．(b)26社中2社は，一時的にイングランド銀行によって所有された．
 Slater Walker banking company
 Edward Bates and Sons Holdings の一部
- ⑦国有の Crown Agents は政府によって救済された．

第1次救命艇作戦



資料2：第2次セカンダリー・バンク危機：救済スキーム（救命艇作戦）の概要

1991年から1992年にかけて実施されたイングランド銀行による第2次セカンダリー・バンク危機に対する救済スキーム（救命艇作戦）の発動にあたって、当時のイングランド銀行副総裁であった Eddey A. George（現総裁）は、救済スキームの実施には下記の5つの条件を掲げた。

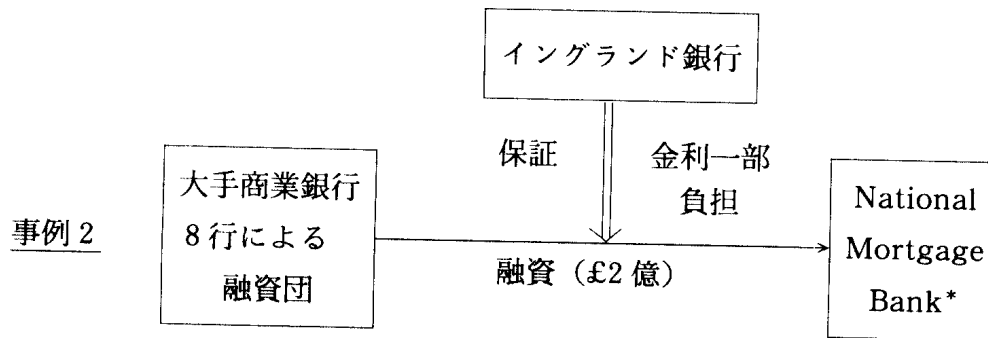
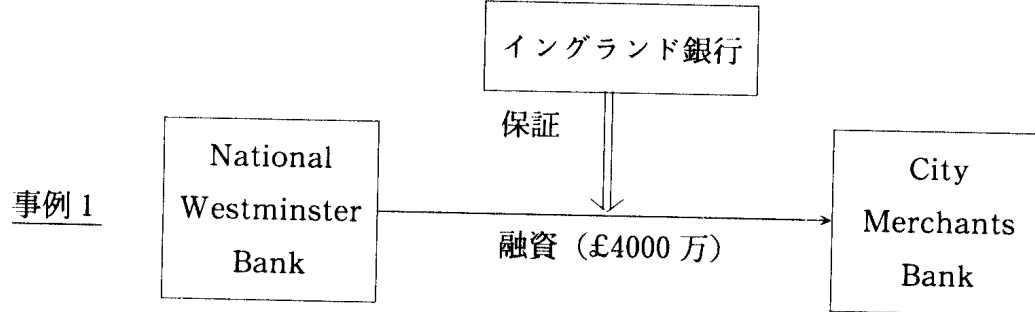
- ①経営破綻した金融機関の救済にあたって民間の商業銀行の自助努力が最優先され、イングランド銀行の融資という「公的資金」の導入は最後の手段となること。
- ②中央銀行であるイングランド銀行は民間金融機関とその株主を支援するために公的資金を「補助金」として提供する立場にはないこと。
- ③救済スキームは流動性不足に陥っている金融機関に流動性を供給することが目的であり、通常状況下で、支払能力不足に陥った破綻金融機関を救済することが目的ではないこと。
- ④救済スキームの撤退時期を常に模索していくこと。経営破綻した金融機関の業務縮小やリストラが要請される場合もありうること。
- ⑤金融システムの安定化を目的にした救済スキームは秘密裏に実施される必要があること。

イングランド銀行は、1991～1992年にかけてイギリスの信用秩序を維持することを目的に、中小規模の金融機関を救済するための支援融資、いわば「第2次の救命艇作戦（Lifeboat）」を秘密裏のうちに実施していた。イングランド銀行の『年報』（1993年）によれば、その2年間における救済融資総額は1億1500万ポンド（日本円で約260億円）であり、救済の対象になった金融機関は数行程度であった。イングランド銀行は、大手商業銀行が中小金融機関に対して行う救済融資に対して付与した「保証」の見返りとして引当金を1991年には2500万ポンド、1992年には9000ポンドをそれぞれ計上した。

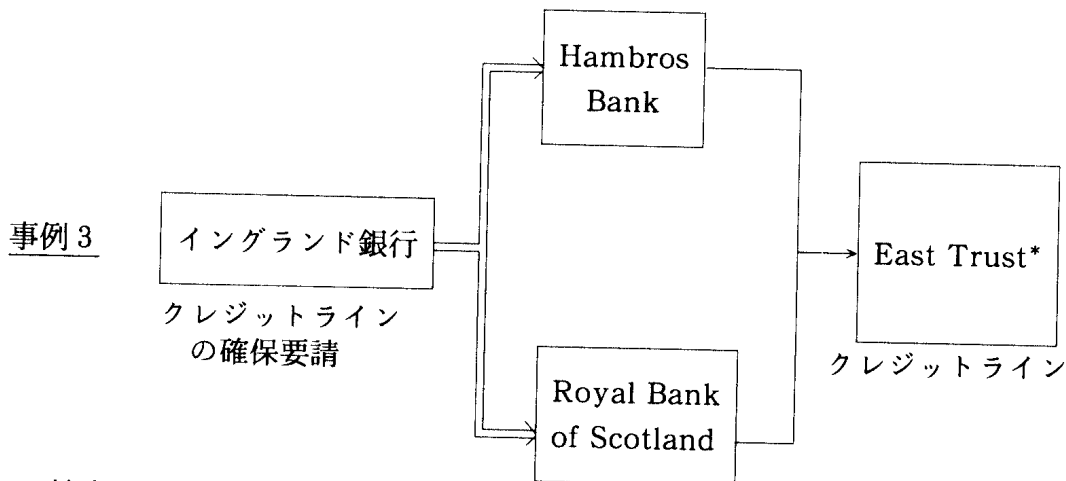
しかし同時に約40の中小金融機関がイングランド銀行の監視下に置かれることとなった。

金融の自由化・国際化と金融システムの安定性

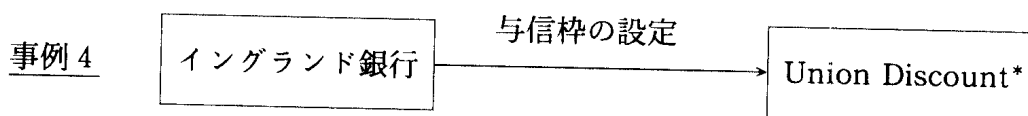
第2次救命艇作戦（資料2の続き）



* National Home Loan の子会社；イングランド銀行はリストラ等による規模の縮小や NHL 社と NMB 社との分離等を要求



* 地方の小規模銀行



* イングランド銀行の公開市場操作を直接実行する割引業者；銀行等の「預金受け入れ金融機関ではない