

今月の焦点

金融システムの機能回復に向けた政策の取組み

要 旨

不良債権処理や株価低迷により主要銀行の自己資本の脆弱さへの不安が強まり、金融当局の政策の重心は、金融システム安定化に移っている。日本銀行は、流動性供給の追加・株式買入れ限度引上げのほか資産担保証券買入れを決定。政府はりそな銀行への公的資金注入に続いて、予防的公的資金注入の制度導入を検討し、金融機能回復に注力。主要行では収益力強化が課題、地域金融機関もリレーションバンキングの考え方を生かした経営基盤強化が求められている。

金融政策は金融システム安定化に軸足

日本銀行では福井新総裁の就任後、矢継ぎ早に二つの政策を打出した。1つはこれまでの量的緩和の枠組みのなかでの2度に亘る当座預金残高の引上げ（4月17～22兆円⇒22～27兆円、5月⇒27～30兆円）、もう1つは金融機関の保有株式買入れ上限の引上げ（2⇒3兆円）措置である。

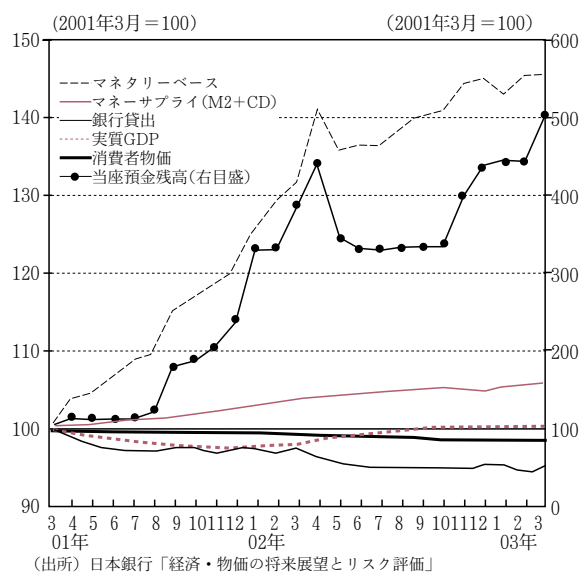
後者は政策委員会の政策決定会合ではなく通常会合での決定であり、期末を控えて銀行等の保有株式売却に伴う株式市場の価格変動リスクを軽減することで金融システムの安定を狙ったものだが、前者の追加的緩和策も量的緩和政策に対する日銀自身の評価からみて、金融政策の本来の目標である経済活動の押し上げ効果というより金融市場の安定への期待が大きい。

01年3月から開始された量的緩和政策につき日銀では「潤沢な資金供給により、さまざまな流動性不安につながるルートを遮断し、金融市場の安定を確保することを通じて、デフレ・スパイラルの防止に寄与してきた」（経済・金融の将来展望とリスク評価）としつつも、「経済活動や物価を押し上げる力は強くなかった」と判断している。こうした判断は、同報告に添付された「量的金融指標と経済活動」と題した図表（表1参照）でも、日銀当座預金残高などマネタリーベースの増加にも拘らずマネーサプライは小幅な増加に止まり、実質GDPの伸びもほぼ横ばいとなっているという実績で裏付けられている。またこの原因として、自己資本の低下とそれに伴う金融機関のリスクテイクに慎重な態度があるとしており、経済活動の自律的回復にとっては、金融機能の修復が先決であると

している。上記追加的緩和策も、4月はイラクへの武力行使、5月は後述りそな銀行への公的資金注入などに伴う金融市場の不安定化懸念に対処した措置であり、実体経済への積極的な働きかけに大きな期待をしているわけではない。

表1 量的金融指標と経済活動

—量的緩和採用以降の各種経済指標—



非伝統的な政策手段導入には慎重

このように日銀の量的緩和政策は、経済・物価への刺激効果があまり大きくないことから次なる緩和策を求める声も強まっている。

その代表的なものは、内外の学者を中心とする①インフレーション・ターゲッティング（物価目標——コラム「バーナンキ提案」参照）の設定、②ターゲット達成のための非伝統的な手法（上場株式投信・不動産投信の購入など）の採用である。

これについて福井総裁は「物価目標の設定は中央銀行の政策の透明性を向上する上で大きな道具立ての1つである」とし、政策委員会で物価目標参照値公表の可否が検討されている。また買入れ対象資産の拡大については、①政策の波及効果が企業や家計部門に円滑に伝わるかどうか、②当該資産買入れが市場機能を歪めないかどうか判断の視点として重要としているが、「中央銀行のリスク資産買入れには節度を持って臨むことが必要」と基本的には慎重な姿勢。

こうした検討のなかで、日銀は金融システムの目詰りを防ぎ市場育成に役立つとして4月に資産担保証券の買取り案を公表し、市場関係者の意見を聴取した後の6月の政策委員会でその大枠を決定した。買入れの対象資産は、①資産担保債券（公募債のみ）、②シンセティック型債券（信用合成型債券・公募債のみ）、③資産担保CP。

裏付資産としては、当初案での売掛債権と貸付債権に限定せず、リース債権等も含め中堅・中小企業金融の円滑化に資するものを幅広く対象とし、信用面の要件（債券はBB格以上）を満たしたものについて7月までに買取りを開始、05年度末までの時限措置として購入残高1兆円を目指すとしている。

この日銀の買入れ措置の効果については、裏付けの対象となる中小企業関連資産の規模などの制約もあり限られるとの見方が多いが、銀行資産のオフバランス化や新しい資産担保債市場の育成を期待する意見も聞かれる。

りそな銀行救済措置を巡る論議

これら日銀の金融システム安定化への配慮の背景には、政府によるりそな銀行への救済措置で示された金融システムへの不安が底流にある。

りそなホールディングスとりそな銀行は、資産査定厳格化による貸倒引当金の積み増し、保有株式の含み損処理、繰延べ税金資産の取崩しなどにより、3月末時点で連結自己資本比率がそれぞれ3%台、2%前半と国内基準行の最低基準である4%を下回ることが明らかになり、銀行法に基づく業務改善命令（早期是正措置）を受けた。自力の増資が困難であるとの判断から、5月17日、政府に対して預金保険法（102条1項1号）に基づく公的資金による同行資本の増強を申請、直ちに内閣総理大臣を長とする金融危機対応会議で資本注入の必要性が認定され、日本銀行も特別融資の実施を決定した。

これを受けて、りそなグループの新役員選任や経営健全化計画策定、株主総会等必要な手続きを経て6月10日、政府は1.98兆円の公的資金の注入を閣議決定。これにより政府は、りそなホールディングス株式の約7割を保有し、りそな銀行の自己資本比率は12%に達することとなる。この公的資金注入は、98年・99年の資本注入（各々金融安定化法、早期健全化法に基づく）や長銀、日債銀の特別公的管理と異なる法的根拠に基づくものであるが、りそなグループの策定した経営健全化計画では、①ガバナンス体制再構築のため、外部からの経営陣登用や委員会制度の設置、旧役員の責任明確化、②経営健全化のための正常債権と不良債権の勘定分離、従業員数15%・給与の3割引下げによる人件費43

（コラム）バーナンキFRB理事のインフレ水準目標提案

インフレ目標導入論を主張するのは内外の学者のなかに多いが、米国政策当局のバーナンキFRB理事が来日中、個人的見解としてインフレ水準目標政策を提案して注目を集めた。同氏の考え方の骨子は、日銀と政府が協調したうえで、①日銀が「一定の物価水準目標を設定、物価が下落した場合はこの分も上乗せして引上げること」を目指し、②政府は減税など財政面から需要刺激策を採る、③この財源として発行する国債は日銀が引受け、④日銀の保有国債の金利リスクを回避する方法を考える（経団連の「日銀保有国債を変動利付債に転換する」という提案に関心）とするもの。この提言は、減税など政府の施策を前提としていること、中央銀行の収益減少による納付金削減に繋がること、等から「金融政策」ではなく「財政政策」の領域に属する政策であるとする見解が多い。

%削減、子会社・関連会社の抜本的整理、③04年度の配当見送り等、98・99年の注入時に比べ厳しい内容が盛り込まれている。

この措置については、「金融システムの混乱を回避するうえで現実的対応」との受け止め方が大勢であるが、①2兆円という注入規模、さらには②情報開示による注入プロセスの透明性、③株主を含む経営者・監督当局の責任のあり方、④経営健全化計画で示された収益確保見通しの中味には、専門家の間にも議論が多い。特に注入の切っ掛けとなった「繰延べ税金資産の自己資本参入」を巡る判断には不透明性を欠くとの見方も多く、これについては、7月に予定されている金融審議会の「同資産資本参入基準」公表が注目されている。

りそな問題の金融システムへの波紋

りそなグループへの公的資本注入は、二つの面で金融界に波紋を投げかけた。その1つは主要行に対するもので、りそな銀行の過少資本が顕現化した直接の要因が「繰延べ税金資産」（金融市場3月号参照）の資本参入厳格化にあり、りそな以外の大手行も年度末の大型増資（合計2兆円）により差当たり必要な資本の水準は確保したものの、①繰延べ税金資産が中核的資本（Tier1）の過半を占め（表2）、②過去の利益の蓄積である剰余金の割合が低下し、③公的資本のウェイトが高まるという自己資本の脆弱化を余儀なくされているという点は共通した問題。因みに、主要グループの自己資本に占める繰延べ税金資産の割合は三菱東京、住友信託を除く

各グループとも50%を超えている。税効果会計上、5年間の収益見通し（実質業務純益合計）の実効税率40%分が自己資本への参入を容認されているが、収益見通しが引下げられれば繰延べ税金資産も取り崩される筋合いであり、りそなの事例を目のあたりにして、自己資本低下を覚悟で繰延べ税金資産の取崩しを図った先もみられる。

もう1つは、地域金融機関への影響。同行が関西地区で近畿大阪銀や奈良銀などを傘下に入れて地域金融機関の連合体というビジネスモデルを指向していたことから、地域金融機関の金融システムが成り立ち得るかどうかへの不安が強まったことである。りそなへの公的資金注入直後の5月下旬、自己資本の脆弱さが伝えられていた北海道銀行と北陸銀行が持株会社設立による経営統合を決定したのはこの現れであり、先行きリレーションバンキング型のモデル（後述）での生き残りが困難な地域金融機関については再編が進む可能性も少なくない。

この間、上記りそなグループへの資本注入につき政府が「危機の未然防止のための資金注入」と位置付けたため、「金融再生プログラム」で想定された「危機に陥る前でも公的資金を注入することができる新制度創設」について金融界内部からも疑問が示された。しかし、上記のように主要行で繰延べ税金資産への高依存など資本劣化の問題があり、地域金融機関に経営上の不安のある先も存在することを勘案すると、「早い段階で一種のインフォームド・コンセント（治療の事前説明）を受けられる道具立てが

表2 主要銀行（単体）グループ2002年度決算等

	02年度 実質業務 純益	株式関係 損益	不良債権処理 合計額	当期利益	03年度 当期利益 (予想)	02年度末 繰延べ税金 資産割合
みずほ・G3社計	8,940	▲ 9,383	▲20,953	▲23,671	2,320	63.2%
三菱東京G2社計	6,900	▲ 5,926	▲ 4,860	▲ 1,874	1,500	44.7
UFJ・G2社計	7,789	▲ 6,177	▲ 8,307	▲ 6,245	1,900	71.0
三井住友銀行	11,136	▲ 6,357	▲10,745	▲ 4,783	1,000	79.6
りそな 2 社計	2,614	▲ 3,052	▲ 4,135	▲ 7,368	n.a	159.7
三井トラストG計	1,894	▲ 832	▲ 1,216	▲ 1,037	750	99.0
住友信託銀行	1,589	▲ 1,278	▲ 859	▲ 566	420	41.8
主要銀行単体合計	40,862	▲33,005	▲51,075	▲45,544	7,890	65.3

資料：金融庁、各行公表決算短信などから作成

あった方がよい」（福井日銀総裁）として「未
然の資金注入の仕組み」を支持する関係者が多
く、金融庁は秋の臨時国会での新法制定に前向
きの姿勢を示している。ただ、注入する資金の
損失負担や経営者責任を巡って金融庁と金融機
関に足並みの乱れもあり、成案に至るまでには
曲折が予想される。

赤字から脱却できない主要行の収益

りそな銀行救済の切っ掛けとなった主要銀行
の2003年3月期決算をみると（単体合計——表2
参照）、最終損益では全行合計で▲4.6兆円と大
幅赤字の前年（▲4.2兆円）を更に上回る赤字
を余儀なくされている。これは本業の儲けを示
す実質業務純益が、4.1兆円とほぼ前年（4.2兆
円）並の水準を維持したものの、不良債権の処
理合計額が5.1兆円（前年6.6兆円）と業務純益
を上回ったうえ、持合い株式や減損会計処理な
どによる株式関係の損失も3.3兆円（同1.7兆円）
と大きく嵩んだことによるもの。

貸出等を中心とする総資産の減少（前年比▲
4.8%）にも拘らず業務純益が横ばいを維持でき
たのは、リストラによる経費の抑制と世界的
な金利低下による国債・外債市況好調など市場
関連に支えられ面が大きい。前年度から取組み
を積極化した「リスクに見合う金利設定」を企
図した貸付金利引上げによる預貸金利鞘改善や
新規サービス拡充などによる手数料収入増加の
収益寄与も一部に止まっている。

03年度の収益見通しについては、実質業務純
益ベースでは市場関連収益の反動減から小幅減
益ながら当期利益のベースでは全行が黒字を
予想している（表2）。これは不良債権処理が
1.8兆円と前年比4割以下に減少し業務純益の範
囲に止まることによるもので、保有株式処理も
最悪期を脱したとしているが、収益基調はむし
ろ不安定化しており、繰延べ税金資産の自己資
本算入適正化の必要性も考慮すると、リスクの
吸収余力は乏しくなっている。利鞘拡大や
手数料収入の確保など懸案の収益力強化に加え
て、不良債権処理に当たって産業再生機構活用
による企業再生を図り、収益基盤を強化するこ
とも期待される。

リレーションバンキングへの取組み

他方、地方銀行以下の中小・地域金融機関は、
全体として主要行に比べ自己資本は手厚く、繰
延べ税金資産への依存も少ない。しかし、収益
力の面でも不良債権処理面でも銀行間格差が大
きく、2極化が進んでいる状況。こうしたなか
で金融庁は、主要行に対して不良債権処理を通
ずる再生を要請している（「金融市場」3月号参
照）のに対し、中小・地域金融機関に対しては
主要行のような不良債権処理は前面に出さず、
地域再生・企業再生を支援することを通じて健
全性・収益性を向上させていくという「リレー
ションバンキング」の方向を示した。3月末に
金融審議会がビジョンを盛込んだ報告書を策定
し、これを受けて金融庁は「リレーションシ
ップバンキングの機能強化に関するアクション
プログラム」を公表している。

このアクションプログラムでは04年度までの
2年間で「集中改善期間」と位置付けて、①中
小企業金融再生に向けた取組みと②健全性確保、
収益性向上に向けた取組みの二つを柱とする
「リレーションシップバンキングの機能強化計
画」を8月末までに提出、当局はこれを半期ご
とにフォローアップすることとしている。この
①では、「創業・新規事業支援機能の強化、取
引先企業に対する経営相談・支援機能の強化、
早期事業再生に向けた積極的取組み（企業再生
ファンド、DIPファイナンスの活用）、新しい
中小企業金融への取組み（担保・保証に依存し
ない取組みや証券化）」、また②では「資産査定・
信用リスク管理の厳格化、収益力の向上やガバ
ナンスの強化など」を掲げている。内容的には
適切な方向であるが、米国でリレーションバン
キングを行なうコミュニティバンクが高い利鞘
を確保して健全な経営を維持している先が多い
のに対して、わが国の場合、金融機関の過剰貸
出が解消せず低利鞘の状況にあり、景況不振下
で新規の資金需要も乏しいなかでいかにこれ
を実現していくかが課題である。自行の特性を踏
まえ、手数料収入を含めた幅広い金融サービス
を組み合わせることで安定的で持続的な収益力強化を
図ることが求められる。

（荒巻 浩明）