

# 金融ビッグバンはなぜ失敗したのか

— 官僚主導改革と政治家の介入 —

岡 本 至

## 概 要

1990年代の「金融ビッグバン」は、日本の金融システムの抜本的自由化を図り、自由で公正でグローバルな金融市場を創出することを目指したものだ。しかし現在、証券市場の停滞や銀行の不良債権問題などに見るように、改革は所期の目的を果たしていない。これはなぜか。論文は、ビッグバン失敗の原因を、改革が証券業の自由化に留まり銀行部門への政府の保護が継続したこと、そして政府の証券市場に対する場当たりの介入にあることを確認する。その上で論文は、この問題は、改革が大蔵省証券局のイニシアティブによる「ボトムアップの改革」であったこと、大蔵省解体後、政治家が金融行政に介入するようになったこと、という金融ガバナンス上の問題に起因していると結論する。

キーワード

金融ビッグバン、ガバナンス、金融行政、官僚機構

## 1. 問題の所在

早いもので、いわゆる「日本版金融ビッグバン」のための金融システム改革法（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）が施行されてから既に5年が経過している。周知のとおり、金融ビッグバンは、2001年までに日本に自由で公平でグローバルな、ニューヨークやロンドンに匹敵するような国際金融市場を創出することを目的とした制度改革だった。それはまた、従来リスクが銀行に集中する間接金融主体であった日本の金融を、よりリスクが分散する直接金融中心のシステムに転換していくための変革でもあった。ではこの改革は、その所期の目的（とされているもの）を実現したのであろうか。

本稿の議論を先取りしていうと、2001年からさらに3年を経過した現在になっても、

この目的は達成されていない。日本の金融市場はそれほど自由でも公平でもないし、その活力はニューヨークやロンドンはおろか、他のアジア金融市場にも大きく見劣りしている。様々な指標が示すところによると、金融市場の動向はビッグバンをめぐる動きが始まった96年当時よりもさらに後退していると言わざるを得ない。

なぜこんなことになったのか。これが、本稿が取り組むべき第一の問題である。

金融ビッグバンの失敗の原因については、すでに様々に語られて来ている。曰く、景気後退で株価が低迷する中で、証券市場が活況を呈する訳がない。曰く、日本では貯蓄の大部分を高齢者層が保有しているため、安全な預金にお金がまわっている。曰く、株主によるコーポレート・ガバナンスや企業の情報開示が未発達な日本では、インサイダー以外の投資者は損をする。曰く、日本のアナリストは質が低いので、投資の参考になる分析がない、云々、云々<sup>1)</sup>。

本稿は、これらの議論に反対するものではない。筆者はむしろ、これらの観察の多くは妥当だと考えている。しかし本稿の焦点は、金融ビッグバン失敗の政治的側面に当てられる。すなわち、どのような政治的要因が、鳴り物入りで始められた金融ビッグバンの「成功」を阻んできたのかを考察することが、本稿の使命である。いま、「成功」という言葉をカッコ付きで書いたのは意味がある。金融ビッグバンを開始したとき、政府は本当に、当時の政府文書を満たしていたお題目の実現を目指していたのか。これをもう一度確認しなければならないからである。

本稿は、以下のように構成される。次節では、金融ビッグバンが目指していたものについて、特にアクター間のガバナンスという点に焦点を当てて考察する。続いて、金融ビッグバン以降の金融システムの実態を概観する。最後に、第2節で示された目標が実現しなかった原因について考察する。

## 2. 金融ビッグバンが目指したもの

金融ビッグバンとは何か。それは90年代後半の日本において、金融市場を「自由で公平でグローバルな」ものにする目的で行われた金融制度の諸改革のことである。狭義には、98年4月に施行された「外為法改正法」及び同年12月に施行された「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（金融システム改革法）」による制度改正のことを指し、広義には、それと相前後して成立した銀行の破綻処理法制や金融行政機構の再構築

1) 前田昌孝『こんな株式市場に誰がした』（日本経済新聞社、2003年）、大崎貞和『金融構造改革の誤算』（東洋経済新報社、2003年）。

なども含めている。本稿ではビッグバンという言葉を使っている。では、この金融ビッグバンは、なにを目指していたのか。

## 2-1 金融ビッグバンの目標

日本版ビッグバンの目標は、96年11月の橋本首相の指示に、端的に表現されている。すなわち、

優れた金融システムは経済の基礎をなすものである。21世紀の高齢化社会において、我が国経済が活力を保っていくためには、国民の資産がより有利に運用される場が必要であるとともに、次代を担う成長産業への資金供給が重要。また、我が国として世界に相応の貢献を果たしていくためには、我が国から世界に、円滑な資金供給をしていくことが必要。このためには、1,200兆円もの我が国個人貯蓄を十二分に活用していくことが不可欠であり、経済の血液の流れを司る金融市場が、資源の最適配分というその本来果すべき役割をフルに果たしていくことが必要。

欧米の金融市場はこの10年間に大きく変貌し、これからもダイナミックに動こうとしている。我が国においても、21世紀を迎える5年後の2001年までに、不良債権処理を進めるとともに、我が国の金融市場がNY・ロンドン並みの国際金融市場となって再生することを目指す。これには、金融行政を市場原理を基軸とした透明なものに転換するだけでなく、市場自体の構造改革をなし遂げ、東京市場の活性化を図ることが必要<sup>2)</sup>。

要するに、日本の金融資産を効率的に活用するためには、日本に「NY・ロンドン並み」の国際金融市場をつくる必要がある。このためには、金融行政の透明化と市場の構造改革が必要だ、というのである。そして、構造改革の原則が、「フリー」で「フェア」で「グローバル」な市場の形成であるという。

97年6月に提出された、大蔵省三審議会（金融制度調査会、証券取引審議会、保険審議会）の答申・報告でも、上記の目標が再確認されているとともに、この目標を実現するための「課題」が明示されている。すなわち、多様な利用者選好への対応、市場ルールの整備、そして行政手法の変革などである。

### 2-1-1 多様な利用者選好への対応

日本の巨大な貯蓄を効率的に運用するためには、国民の多様な選好に対応する選択肢を提供する必要があることが強調された。金融制度調査会報告では、「……重要なのは、利用者にできるだけ多様な選択肢が与えられ、競争原理が徹底される中で様々な取引が行わ

2) 橋本首相「わが国金融システムの改革」1996年11月。

れることである。言い換えれば、利用者の選考が的確に反映される、公正で、効率的、かつ国際的な標準に整合的な市場が形成されることである。……こうした観点から、商品とそれを扱う金融機関の業務・組織形態の自由化・多様化を図る必要がある」とされている。これを実現するためには、「市場原理の下で各金融機関が創意工夫を生かしつつ競い合うという環境が必要であり、このためには、商品・業務・組織形態の各分野にわたる思い切った自由化・多様化が必要である」。

### 2-1-2 市場ルールの整備

金融市場が機能するためには、市場取引の基盤とルールの確立が必要だとされた。金融制度調査会報告では「金融当局としては、徹底した規制緩和に加え、金融機関・利用者双方が市場において活発に取引を行うため、環境整備としてのインフラ及びルール作りを中心とした役割を果たしていく必要がある」としている。市場競争に敗れた金融機関は、市場からの退出を余儀なくされる。これを円滑に行うためには、「ディスクロージャー、会計制度、法制度の充実が重要である」。利用者にも、自己責任原則の貫徹が求められる、としている。

証券取引審議会報告でも「公正さを担保するルールが守られているとの信頼感が市場にとって最も基本的な要素である。……刑罰等に至らない場合でも、不正や不当な行為によって被った金銭的な被害の補償等が得られるよう、民事的な紛争が、信頼できる形で、迅速に解決されることも必要である」と強調されている。また、「民商法、税法、会計制度等の枠組みも、市場のインフラとして重要な役割を担っている。……金融取引に関しては、民商法や税法、会計制度についても、デファクト・スタンダード（事実上の基準）ともいえるべき枠組みが出来上がりつつあり、これと大きく乖離した仕組みを持った市場は、市場利用者、なかんずくプロの利用者から見放されていくこととなりかねない」と、そのルールやインフラが世界標準に沿ったものであるべきことが示されている。

### 2-1-3 行政手法の改革

これらの制度変更は、従来の「護送船団」的な行政手法の改革を必要とする。金融制度調査会は「これらの課題に取り組む際の監督当局の関与については、事前指導的な行政から市場規律に立脚した透明性の高い行政への転換を徹底していく必要がある」と表現している。証券取引審議会は、この点をより詳細に記している。「従来、我が国においては、証券市場に新たな商品やサービスを導入する場合、海外で既に普及している商品につき、個別にニーズや投資家保護について検討した上で、コンセンサスが得られたものについて業界として導入を図る、という傾向があった。そうした方法は……利用者の選択の余地を

狭めてきただけでなく、結果的には我が国の仲介者の横並び的行動を助長し、創意工夫を妨げてきた面がある。さらに、……投資家をリスクから遠ざけることを主眼に置いた投資家保護の在り方は、ともすれば導入された商品やサービスについて、当局の『お墨付き』を得た安全なものとの錯覚を生み、市場参加者の主体的な判断や自己規律の精神をも弱めてしまったのではないかと懸念される。」

このため、「……市場で提供される商品やサービスについて、行政が個別的に判定し、認知していくという方法は採り得ない。むしろ、商品・業務の導入自体を制限する規制は極力無くし、多様な創意工夫の発揮を促すべきである。……事前的な商品・業務規制を極力無くし、市場規律が発揮される競争的な環境を整備することが必要となる。」「事前予防的行政から事後的チェックを中心とした行政への転換、とりわけ、ディスクロージャー及び公正取引に係るルールの整備やルールを実効あらしめるための監視・処分体制の充実が不可欠である。」

この変化は、金融制度改革のスピードにも反映する。すなわち、「漸進的規制緩和から抜本的市場改革へ」の転換である。

### 2-3 アクターの行動とガバナンス

ここで、金融システムのガバナンスという視点から、金融ビッグバンを考えてみよう。従来の日本型金融システムでは、企業間の株式の持合などにより、企業に対する株式市場（株主）の監督は十分でなかった<sup>3)</sup>。企業への監視監督は、主に、企業に資金を貸し付けている銀行が担ってきた。特に、企業への最大の貸し手である「メインバンク」は、企業経営を日常的に監視し、資金の出し入れをチェックし、経営困難なときには行員を経営者として派遣するなどの経営介入を行っていたとされる<sup>4)</sup>。

銀行は誰に統治されていたのか。前述のように、日本の企業は株式市場からは自律的であり、特に銀行ではこの傾向が顕著であった。銀行の大株主のほとんどは、企業グループ内の会社か取引先企業で構成されている。戦後日本の銀行経営は、堀内昭義によって「手厚く守られた経営」と命名された状態の中にあった。しかし、銀行経営は完全に自律的だったわけではない。銀行は、「ご当局」と呼ばれた大蔵省の管理監督を受けていたのである。大蔵省は銀行業務免許公布や業務停止、合併認可などの法定の権限だけでなく、金利や商品内容から支店開設に至るまでの、銀行に対する広範な規制・許認可権限を持ってい

3) 例えば、奥村宏『法人資本主義』（1984年、御茶ノ水書房）など。

4) メインバンクの役割については論争がある。三輪芳明、M・ラムザイヤー『日本経済論の誤解——「系列」の呪縛からの解放』（2001年、東洋経済新報社）などを参照。

た。そして大蔵省は、銀行立合検査、銀行からの種々の報告を求める権限、銀行職員・経営者との日常的な接触、そして退職官僚の銀行への天下りなどを通して銀行経営に関する情報を入手し、独占できる立場にあった。大蔵省の銀行監督は、俗に「箸の上げ下ろしまで監督する」と言われるようなマイクロ・マネージメントにまで及んでいた。大蔵省のこの強力な監督のため、銀行経営の自主性、自律性は著しく制限され、各銀行の独自経営は実質的には存在せず、「持株会社大蔵省」の支配下にあるなどと揶揄されたのである。

では、大蔵省を統治していたのは誰だったのか。形式的には、大蔵省は内閣の一員である大蔵大臣のスタッフ機関であり、大蔵大臣や、大蔵大臣の任命者である総理大臣、また総理大臣を任命する国会の監視監督を受けることになっている。しかし、巨大官庁であった大蔵省は、国会や政治家からは高度に自律的であり、特に金融行政においては、ほとんど外部者の容喙を許さなかった。大蔵大臣にすら、金融行政の重要事項を事後になってはじめて報告するのが常であった。つまり、大蔵省は自己自身によって統治されていたのである。このような大蔵省金融行政の自律性が、90年代の金融危機の中で批判され、金融監督権限が大蔵省から分離されるに至ったのである<sup>5)</sup>。

金融ビッグバンは、日本の金融ガバナンスをどう変えようとしたのか。ビッグバンの中核は株式市場の改革であり、ビッグバンは全体として、株式市場の金融における役割を拡大しようとしていた。これは当然、企業統治における株主の権限増大につながる。ビッグバン文書では、特に金融機関について、市場規律を重視した監督を強調している。市場規律による金融機関監督とは、第一に株式市場の金融機関へのガバナンス拡大を意味しているはずである。これは、企業に対する銀行の地位、そして銀行・金融機関に対する監督当局の地位の、相対的低下をもたらすだろう。

金融ビッグバン文書は、金融監督当局に対するガバナンスについては、何も言及していない。これは、金融ビッグバンが、監督当局である大蔵省のイニシアティブで推進させられたことを考えれば、極めて自然なことである。しかし、金融機関の経営に透明性が求められている以上、金融機関を監督する行政当局の行動にも、同様の透明性が必要になる。金融機関を検査監督するのは行政当局である以上、当局の行動が不透明であれば、金融機関についての情報もまた、不透明なままに留まるからである。

では、行政当局の透明性は、どのように確立されると考えられたのか。金融ビッグバンと同時期に行われた、政治家主導の金融行政改革では、金融行政権限を巨大官庁である大蔵省から分離し、金融問題に専門化した閣僚の下に置くことで、行政の透明化を図ろうとしている。すなわち、従来の金融行政では名目的なものに留まっていた、政治家による官

5) この点については、拙著『官僚不信が金融危機を生んだ』(2004年、弘文堂)参照。

僚機構の監視監督を、より実質的なものとする改革が行われたのである。

金融ビッグバンに伴う金融ガバナンスの変革は、後の表2にまとめられている。

### 3. ビッグバン後の金融システム

この節では、金融ビッグバンが完成したとされる2001年以降における日本の金融システムの状況を概観する。

#### 3-1 銀行の変化

##### 3-1-1 銀行の状況

バブル崩壊から15年を経た今も、銀行業務は低迷を続けている。日本銀行発表の全国銀行決算によると、銀行の当期利益は95年度以降、毎年赤字であり、2001、2002年度には連続して5兆円程度の赤字を計上している。業務純益自体は、98年度を底として改善しているので、この業績低迷は「臨時的費用」増大によることがわかる。すなわち、不良債権処理である。

90年代後半以降、日本の銀行は莫大な不良債権を処理している。金融庁のデータによると、全国銀行は95年度に13兆円の不良債権処分損を計上した後、96年度には8兆円弱となったが、97、98年度には再び13兆円を越える処分損を出している。99年度以後は10兆円を下回るが、高水準の処理を毎年続けている<sup>6)</sup>。

問題なのは、このような多額の不良債権処理損が、銀行のバランスシートを健全化していないことである。銀行の不良債権額の推移を見てみよう。金融庁は、銀行の金融再生法開示債権（不良債権の1カテゴリー）額を98年度から公表している。そのデータによると、全国銀行の開示債権は、金融危機が囁かれた2001年度に28兆円を記録した以外は、98年からずっと20兆円を超える水準で推移している。2003年度の間中期では、これが18兆円程度に低下しているが、依然として高い水準である。

銀行の与信能力も低下している。銀行貸出は、96、7年の530兆円程度から落ち込みを続け、2001年には450兆円ほど、2003年8月からは400兆円を割り込んでいる。特に貸出減少が激しいのが都銀で、90年代半ばの350兆円弱から、2001年には270兆円ほど、2004年の4月には210兆円台に落ち込んでいる<sup>7)</sup>。

6) 金融庁「15年9月期における不良債権の状況」2004年。

7) 資料：日本銀行。

これらのデータを概観するだけで、日本の銀行の経営状態や経済への寄与は、金融ビッグバン開始を境にして著しく低下していることがわかる。

### 3-1-2 ビッグバン後の銀行政策

では、97年6月以降の銀行部門状況、及び政府の銀行政策を概観しよう。97年11月、三洋証券の会社更正法適用申請に伴うコール市場のデフォルト（債務不履行）発生が引きがねとなり、北海道拓殖銀行（拓銀）の破綻、山一証券の自主廃業などが連鎖的に発生し、戦後初めての金融恐慌が現出した。政府・自民党は銀行支援のための公的資金注入を骨子とする金融機能安定化緊急措置法（金融安定化法）を成立させ、98年3月に大銀行全てに対して公的資金を投入した。しかし、銀行自身に希望投入額を申請させる方式を取ったため、市場に悪いシグナルを送ることを恐れたほとんどの銀行は、一律同一額（10億円）を申請し、この試みは銀行経営を改善するには至らなかった。

98年6月には、日本長期信用銀行（長銀）の経営問題が浮上し、長銀と関連企業の株式は市場の攻撃にさらされ、経営危機に陥った。政府は安定化法に基づいて長銀に公的資金を注入した後に、これを住友信託銀行と合併させるという案を作り上げ、住友信託に対してこの案を受け入れるよう圧力をかけた。しかし、夏の参院選で勝利した野党は政府案に強硬に反対し、98年8月から10月にかけての「金融国会」は紛糾した。結果的に自民党が野党案を「丸のみ」し、長銀は、同国会で成立した金融再生法に基づき国有化されることになった。同時に成立した金融早期健全化法に基づいて、99年3月に大手銀行に第2回の公的資金投入が行われた。

しかしこれも銀行部門の問題を解決しなかった。資金投入を受けた銀行には、①不良債権の処理、②中小企業向け貸出の拡大、③利益の確保、④自己資本増強、⑤配当支払い、という相互に矛盾した目標を課せられたためである。

この後、大銀行の再編が促進され、大手行は、興銀・第一勧銀・富士銀が統合された「みずほグループ」などの4大（りそなグループを含めれば5大）金融グループに統合された。

95年夏の大蔵省の指針により、2001年4月まで（払い戻し上限を1000万円とする）ペイオフは停止され、預金は全額保護されていた。この期限が近づくにつれ、政府内にペイオフ解禁延期を求める声が高まり、一年間の延期が決定された。その後、この期限は何度も延期され、現在では2005年4月以降のペイオフ解禁となっている。

2003年5月には、りそなグループの自己資本比率が過小になるという監査法人の判断により、政府は「特別支援」の形で同グループに公的資金投入し、これを実質国有化することを決定している。

このように、ビッグバン後の銀行行政には、ある特徴が見られる。それは、①銀行に対



する援助、②預金の全額保護、③破綻が顕在化した銀行の破綻処理・国有化、などである。要するに、政府はビッグバン後も銀行と預金を継続して保護・支援してきたということである。

### 3-2 証券業と証券市場の変化

#### 3-2-1 証券業

ビッグバンによって、証券業は大きく変わった。株式売買手数料のマーケットは競争的になり、料率は大きく低下した。2002年初めの調査によると、約定代金100万円では改革以前の95%、代金5000万円では以前の80%程度まで低下している。通信取引における手数料は以前の65%程度まで下がり、オンライン取引に至っては、全体で自由化前の3割以下の水準まで劇的に下降している<sup>8)</sup>。

業界地図も変貌している。証券業への参入は盛んであり、その一方で合併・廃業などで退出する業者も多く、新陳代謝が進んでいる<sup>9)</sup>。かなりの数の証券会社が資本系列を変更している。業界の変化を代表するのが、個人投資家向けのオンライン証券取引の隆盛である。松井証券などの中小証券会社がネット取引に専門化すると同時に、マネックス証券やイー・トレード証券などオンライン専業の新規企業も参入した。これらのオンライン証券が低率の売買手数料を武器にしていることは既に見た。個人株式売買におけるオンライン取引の割合は五割を超えている<sup>10)</sup>。

証券業に関する限り、改革の成果は上がり、証券産業は従来よりもはるかに競争的になったと評価することができるだろう。

#### 3-2-2 証券市場の変化

証券業の劇的な変貌に比べて、証券市場自身の変化ははかばかしいものではない。もっと正確に言えば、市場の状況は制度改革以前に比べて、著しく悪化している。日経平均株価は、ビッグバンの報告書が出された97年6月の2万円から下降を続け、2001年4月には1万4千円、2003年4月には7千円台まで低下している。市況が低迷しているだけではない。株価低迷に伴って、政府は下記のような「株価対策」を次々に打ち出している。これらの政策は、「フリー、フェア、グローバル」な金融行政理念に反しているだけでなく、株価や経済の安定にほとんど寄与していない。

8) (財)日本証券経済研究所『証券市場改革の現状と課題』2003年10月。

9) 二上季代司「日本版ビッグバンの評価」『証券レポート』2002年5月。

10) 大崎貞和『金融構造改革の誤算』(東洋経済新報社、2003年)。

### 3-2-3 株価維持政策

もし我々が、金融制度改革法やその前提となった政府文書などの文言を信じるならば、金融ビッグバン以降の政府の役割は、市場から隔離された監督者としての機能に限定されるはずであった。強大な権限と資金を持つ政府が「自由に」介入してくるような市場は、他の市場参加者から見れば、自由でも公正でもないからである。しかし現実には、政府はビッグバンが「完成」した2001年以後も、実に様々な形で金融市場に介入しようとしている。その代表的な例が、株価維持のための政策である。

特に問題になるのが、銀行が保有する株式である。資産の時価評価原則では、銀行保有株の価格が下がると銀行の自己資本が縮小する。銀行が自己資本比率を維持するためには、比率の分母にあたる資産を抑えなくてはならない。銀行資産の大部分は貸出であるため、資産抑制は銀行の貸し渋りに直結するからである。

#### ①銀行株式買い上げ機構

2001年の年明け以降の株価急落に対して、自民・公明・保守の与党三党は、公的資金で銀行保有株を買い上げる「銀行保有株式取得機構」を設置する案をまとめあげ、政府の金融経済対策に盛り込まれた。同機構は翌2002年1月に設立され、2月から買取を始めた。機構は当初、各銀行からの拠出金（2001年12月時点で計107億円）によって設立・運営されたが、2003年からは民間金融機関からの借入で運営されるようになった。その借入には政府保証がついているため、機構の清算時に損失が発生した場合は、財政資金で補填されることになる。

#### ②日銀の銀行保有株買い上げ

2002年9月、日銀は、金融システム安定のために、民間銀行が保有する株式を買い上げるという政策を発表した。当初は一年間の期限が設定されていたこの政策は、2003年9月に、2004年9月までの一年延長が決定された。その理由は、中核的な自己資本を上回る株式を持つ金融機関がなお存在し、日銀に対する株式売却のニーズが残っていると判断したことからだという。

#### ③空売り規制

2001年12月、金融庁は株式の「空売り規制」の強化を行った。空売りとは、自分が所有していない株式を市場で売却する行為で、その株式の価格下落が見込まれる局面では、株を持たずに利益を上げることができるが、投機的な空売りは株価暴落につながりかねないとされる。空売り規制は、98年に当時の大蔵省が導入したものだが、金融庁はこれを

強化した。

金融庁は規制強化によって、2001年末から2002年3月まで、ゴールドマン・サックス証券、モルガン・スタンレー証券、バークレイズ・キャピタル証券、クレディ・リヨネ証券、メリルリンチ日本証券、クレディスイスファーストポストン証券などの外資系を中心とした証券会社を、空売り規制違反として次々と処分していった。

空売り規制強化と大規模処分によって、2002年前半に株価は一時的に回復したが、無理な規制によって株式売買自体が低調になり、同年後半からの株価下落を招いた<sup>11)</sup>。

#### ④PKO

PKO (Price-keeping operation) とは、政府が株価維持のために直接株式市場に介入し、株価を押し上げようとする政策である。もちろんこの言葉は、国連の Peace Keeping Operation をもじった隠語であり、正式な用語ではない。日本政府は一貫して、政府がPKOを行っている事実を否定しているが、政府が断続的に株式市場に介入していることは、周知の事実となっている。

PKOは、92年の政府経済総合政策で、財政投融资資金の民間金融機関委託分枠が撤廃されたときに始められたと言われている。財政投融资資金は、大蔵省（後に財務省）資金運用部から、年金福祉事業団などを経て、信託銀行の「単独運用指定金銭信託（指定単）」で委託運用される。そして大蔵省（財務省）が、信託銀行に株の買支えを指示しているのではないかという疑いが持たれているのである。

しかし、年金資金が運用目的で株式を購入・保有すること自体は制度的に認められており、公的年金による国内株式保有額が顕著に増加しているわけでもない<sup>12)</sup>。PKOが実際に行われているのか、またその規模などについては、政府の信託銀行などへの指示の実情が判明しない限り、よく分からない。

### 3-3 個人の金融行動の変化

ビッグバン報告書は、金融制度改革によって個人は従来の無リスクの銀行預金中心から、より積極的にリスクを取って自分の資産運用形態を多様化させることになると想定していた。では、改革後の個人の行動は、この想定通りに変化したのだろうか。

結論からいえば、この想定は全く実現しなかった。というよりも、個人は改革以前にも増して預金を増やし、証券投資を減少させている。日本銀行が公表している「資金循環勘

11) 前田前掲書、第5章。

12) 前田前掲書、第5章。

定」によると、家計部門の資産残高における株式・出資の割合は、バブル絶頂期の89年度には2割あったが、橋本の指示があった96年度には1割を割り込み、2002年度には6%弱にまで低下している。これに対して家計資産における現金・預金は、89年度には45%弱だったものが96年度には5割を超え、2002年度には57%に達している。家計部門は、その資産構成を投資から預金に劇的にシフトしているのである。

また、市場価格ベースでの個人の株式保有比率は、99年の18%を底にしてその後は上昇し、2002年度には20.6%に上昇した。しかしこれは、銀行と事業会社の持合株が大量放出された結果であり、「30%以上あった過去の水準実績に比べても、個人投資家の拡大という政策目標に照らしても、満足すべき水準にあるとは言い難い<sup>13)</sup>」のである。

### 3-4 企業の変化

企業の資金調達状況はどう変わったか。財務省の『法人企業統計年報』によると、89年には企業資金調達の8%を占めていた増資の割合は、その翌年にはマイナスに転落し、その後は年ごとにプラス、マイナスと大きく振れ、2002年度には資金調達額のマイナス24%となっている。銀行の貸し渋りによって借入金も大きく減り、企業の資金調達はもっぱら内部資金に依存する形が続いている。

東証上場企業の資金調達でも、株式や転換社債などによるエクイティ・ファイナンスは低迷している。銀行の貸出しが沈滞する中、多くの企業は、自己資金に依存した経営を展開している。

### 3-5 官僚組織の変化

金融行政を担当する官僚組織は、機構面からいえば、金融ビッグバンの前後で大きく改革されている。戦後の金融行政は、巨大官庁である大蔵省によってほぼ一元的に監督されてきた。しかし、90年代に長期にわたった金融危機のなかで、大蔵省の金融行政が批判され、行政権限の同省からの分離が行われた。98年6月には金融監督庁が設立され、大蔵省の金融機関の検査監督機能が移管された。同年12月には、金融再生委員会（再生委）が設置され、それまで大蔵省が保持していた金融企画機能も移管された。再生委が国務大臣を委員長とする委員会として設置されたことは、金融企画機能の大蔵省からの完全な分離を目的とするものだった。2000年7月に、再生委の下に金融庁が発足し、2001年の再

13) (財)日本証券経済研究所『証券市場改革の現状と課題』2003年。

生委廃止に伴い、同委員会の機能は金融庁に統合されるようになった。

行政機構改革がこのような複雑な道筋をたどった経緯については、本稿では省略する<sup>14)</sup>。ここではただ、金融行政機構が大蔵省から分離され、独立した省庁である金融庁に移管されたこと、そしてその目的が、大蔵省の不透明な「護送船団」行政をやめ、政治主導の金融行政改革を推進することにあったことを確認するに留めたい。

では、このような機構変革は、実際に官僚組織の行動に変化を与えたのだろうか。再生委および金融庁の行動を観察してみよう。

再生委発足直前の1998年12月に、日本債権信用銀行（日債銀）が国有化されている。同銀行が実質債務超過であるという判断に基づいた措置である。日債銀国有化を最終的に決断したのは、金融担当大臣であり、最初の再生委委員長となる柳沢伯夫である。柳沢再生委は、99年3月に大手銀行に公的資金を投入しているが、ほとんどの銀行に同一額を投入した前年の「佐々波委員会」による資金投入とは異なり、投入額も銀行によって異なり、また、銀行が経営計画を達成できない場合には、政府が保有する優先株を議決権ある普通株に切り替えるという条件も付されていた。同年7月には、銀行に対する透明で厳格な検査を定めた「金融検査マニュアル」を導入している。この時期の再生委は、ビッグバンが想定していた、金融部門と距離を置き、厳格に監督するという行政姿勢に近い行動をしていたといえる。

しかし、99年10月の内閣改造で、柳沢に代えて元大蔵官僚で「大蔵族」議員として知られていた越智通雄が再生委員長に就任すると、金融行政の方向は大きく転換される。越智は、予定されていた銀行のペイオフ解禁に疑問を呈し、解禁を延期させた。越智は、2000年2月、栃木県の金融機関関係者を集めた講演で、「検査の仕方がきついかあったら、どんどん直接おっしゃってください。最大限考慮しますから」という「手心発言」をしたことが問題とされ、閣僚を辞任することになったが、その後任にも軽量の政治家や大蔵族議員がつぎつぎと充てられ、政治主導の金融行政改革のモメンタムは、完全に失われた。

このような状況下で、再生委—金融庁は従来の不透明な行政スタイルに回帰していく。2001年9月、主要取引銀行が危険度が少ない「要注意先」に分類していた流通大手のマイカルが破綻し、金融庁の銀行検査の甘さが批判された。これを受けて、金融庁は2001年11月から翌年3月まで、銀行に対する特別検査を実施した。金融庁は2002年4月に、大手銀行融資先のうち71社、7兆5000億円分の債権の査定区分を引き下げるという結果を発表した。大手銀行の追加処理損は1兆9000億円にのぼったが、銀行の自己資本比率

14) この問題については、真淵勝『大蔵省はなぜ追いつめられたのか』（中公新書、1997年）、岡本至『官僚不信が金融危機を生んだ』（弘文堂、2004年）を参照。

は、最低でも8%台とされた。金融担当大臣に返り咲いていた柳沢は、銀行の状態は健全で、公的資金投入の必要はないと声明した。

しかし、金融庁の検査発表への市場の疑念は晴れず、銀行への公的資金再々投入を求める声が高まっていく。政府内でも、銀行の健全性を主張する金融庁と、銀行への資金投入を求める日銀および竹中経済財政担当大臣の対立が表面化する。こんな中で行われた2002年9月の内閣改造で、柳沢は更迭され、竹中が金融担当相を兼務することになる。

2003年5月、りそなホールディングスは、同年3月期の自己資本比率が、国内営業銀行の最低水準である4%を下回るため、資本増強のための公的資金申請を決定したと発表した。りそな決算を担当していた新日本監査法人が、りそなの繰り延べ税金資産（将来税金が戻ってくることを前提に計上している資産）の資産性を認めなかったことが、この決定を余儀なくしたのである。金融庁は、事前によりそなと新日本の意見対立を知り、新日本に対して、繰り延べ税金資産の資産性を認めるよう圧力をかけていたことが知られている。しかし結局、監査法人の独自判断に基づいて、りそなは実質国有化されることになった。

これらの事例にみるように、ビッグバンを経ても、金融行政を担当する官僚機構の行動には、大蔵省時代からの大きな変化は観察できない。金融庁の銀行監督が、市場の信頼を獲得したわけでもない。しかし、金融機関の状況を評価するアクターとしての監査法人が登場したことによって、金融検査の市場が競争的になり、官僚機構が恣意的に行動できる幅が、大きく狭まっていることは確かである。また、官僚機構の金融システム内アクターに与える圧力や影響力も、大蔵省時代とは格段に縮小している。官僚機構の行動パターンには変化がなくても、そのパワーが縮小したことによって、システムのビヘイビアは変化したのである。

### 3-6 官僚機構に対するガバナンス

すでに見てきたように、日本の金融行政は90年代に失敗を繰り返した。97-98年の金融危機はその帰結だともいえる。そして98年までの金融行政は、政治家のアド・ホクな介入はあったにせよ、官僚組織に支配されていたのである。常識から考えれば、失敗を続け経済を混乱させた官僚達に対しては、何らかの「懲罰」があってしかるべきである。この処罰には、官僚機構内での減給や降格だけでなく、官僚が退職後に期待していた天下りを停止する、なども含まれるだろう。

では、90年代の金融行政担当者たちは、どのような処遇を受けているのだろうか。

#### ① スキャンダル当事者以外には処分なし

90年代後半には多くの大蔵省職員に対する「懲罰」が行われた。このほとんどは、金融業界との癒着スキャンダルに関連したものである。大蔵省を巻き込んだ金融スキャンダルには二つの「波」があった。第一の波は95年3月、東京協和・安全信用金庫の経営者高橋治則が、衆議院で証人喚問される直前に、自分と複数の大蔵官僚との「密接な交友関係」を綴った手記を週刊誌上で公表したことに始まる。証人喚問でも高橋はこの「関係」を明言し、大蔵省は対応を迫られた。大蔵省は、高橋の自家用機で香港旅行の接待を受けた田谷広明東京関税局長を官房付きに降格し、高橋の友人である経営コンサルタントとの金銭関係が発覚した中島義雄主計局次長を内規に基づく訓告とした。田谷と中島は辞職し、退職金を給付された。中島については、後に資金贈与に関する税務申告をしていなかったことなどの問題が判明したが、退職済みの中島を処分することができなかった。大臣は給与の自主返納し、篠沢事務次官は減給処分となった。篠沢次官は同年12月に辞職する。中島のケースには後日談がある。1996年に就任間もない松永大蔵大臣が、中島が申告漏れにも関わらず国税局の告発を免れた問題の再調査を約束したが、その後「事務当局に問い合わせたが、中島に対する処分を軽くしたとは認められなかった」と述べ、再調査を打ちきった。

第二の波は97年末、銀行の総会屋への利益供与事件に端を発した。98年1月、東京地検が大蔵省金融検査部管理課の宮川宏一検査官室長と谷内敏美課長補佐を収賄容疑で逮捕したことに始まる。銀行の担当者から高額の接待を受け、その見返りに大蔵省の検査スケジュールを漏らしていたとの疑いだった。大蔵省は両名を懲戒免職とした。職員から逮捕者が出る異例の事態の責任をとって、三塚大蔵大臣が辞職した。小村武事務次官は当初、自分への減給処分などでしのごうと画策したが、橋本首相の怒りを買って、辞任した。大蔵省は過去5年間に金融部門に在籍していた職員1500人を対象に、接待に冠する内部調査を開始した。3月には接待の見返りに証券会社に便宜を図っていたとして、証券局総務課課長補佐の榊原隆と元証券局員で証券取引等監視委員会検査官の宮野敏男を収賄の疑いで東京地検に逮捕された。この二人は休職処分となった。

4月27日、大蔵省は内部調査結果を公表し、112人の職員を処分した。その内容は、杉井孝銀行局担当審議官を停職、長野県証券局長や近畿財務局長の墳崎敏之など17人を減給、榊原英資財務官ら14人が戒告、22人が大蔵省内規に基づく訓告、文書嚴重注意33人、口頭嚴重注意が25人などとなっている。杉井と長野は処分直後に辞職し、後に接待疑惑が浮上した官房付きの佐藤誠一郎も辞職した。この調査は職員へのヒアリングを金融機関に照会するという自己申告による調査であった。

この他、97年1月には関西空港汚職で起訴された泉井純一被告から絵を贈られた涌井洋治主計局長が減給処分となっている。

しかし、スキャンダルに関係しない「失政」について懲罰が行われた形跡はない。住専処理を先送りしても、銀行部門の状況を見誤り適切な措置を取らなくても、証券会社に会社更生法を適用してコール市場のデフォルトを誘発しても、処分の対象にはならないのである。

## ②金融行政責任者たちの華麗なる天下り——懲罰の不在

官僚に与えられる報奨と懲罰は正式な処分だけでなく、退職後の「天下り」も含まれる。政府職員が退職後民間企業などに転職するのは、日本だけの現象ではない。日本の慣行のユニークな点は、諸外国の「回転ドア」が個人ベースで行われるのに対して、日本では省庁が退職者に天下り先を配分していることである<sup>15)</sup>。官僚自身も、役所が退官後の就職を斡旋してくれるのを当然視している。このため、天下りの配分は官庁にとって、職員に対する報奨あるいは懲罰の手段となるのである。では、既に退官している元蔵省銀行局幹部職員たちの「その後」を見てみよう<sup>16)</sup>。

### 《1990-92年の金融行政担当官僚》

この時期の大蔵省は、90-91年の第一回住専検査で住専が実質破綻状態にあることを知りながら、その処理を先送りした。

銀行局長は土田正顕である。土田は92年からは国税庁長官に昇進し、その後国民金融公庫副総裁、証券保管振替機構理事長を歴任、2000年5月からは東京証券取引所理事長を務める。その翌年、東証の株式会社化に伴ない、初代社長に就任し、現在に至る。

同時期に銀行局担当審議官だった松野允彦は、94年から全国地方銀行協会副会長・専務理事を務めた後、2002年にゴールドマン・サックス証券のシニア・アドバイザーに就任した。

91-93年の証券局長だった小川是は国税庁長官を経て大蔵事務次官となり、97年に退官後は東京大学先端科学技術研究センター客員教授、2000年に日本たばこ産業(株)顧問、2001年から同社の取締役会長を務めている。

### 《92-94年の金融行政担当官僚》

銀行の反対を押して二つの住専再建案を取りまとめたことが、この時期の金融行政を代表している。先送りの時代である。

銀行局長だった寺村信行は、第1次・第2次住専再建案の作成にあたり、再建案への同

15) 早川征一郎『国家公務員の昇進・キャリア形成』日本評論社、1997年、第5章。

16) この部分の記述は、『大蔵省職員録』各年版、『日本金融名鑑』、および諸機関のウェブサイトなどに基づく。



意を銀行に強制した。また、農水省との「覚書」を書いた人物でもある。彼も94年から一年間国税庁長官を務めた後退官、全銀協特別顧問となるが、96年1月に住専処理を批判されてこれを辞任。その後ケンブリッジ大学客員研究員、中央大学大学院などの「研究職」に天下り、99年に不動産情報・登記・税制・評価システム協議会という団体の会長に就任する。2000年には早くも国家公務員共済組合連合会理事長に転身している。華麗なる天下り人生である。

93年から95年末まで証券局長を務めた日高壮平は国税庁長官を最後に退官し、(社)日本損害保険協会副会長、中小企業金融公庫副総裁などを経て、(財)金融情報システムセンター理事長に就任している。

#### 《94-96年の金融行政担当官僚》

住専処理の失敗と大和銀行ニューヨーク支店事件での不手際で一躍有名になった西村吉正銀行局長は、96年の退官後スタンフォード大学客員研究員を経て早稲田大学大学院アジア太平洋研究科教授に就任。常識で考えて、「法学士」の学歴しかない西村氏が自分でこれらの名門大学に履歴書を送ったとしても、一瞥もされないだろう。紛れもない「天下り」である。

93年から証券担当審議官、95年には銀行局担当審議官であった永田俊一は、96年に日銀政策委員会の大蔵省代表委員となり、翌年退官。(社)信託協会専務理事、(社)生命保険協会副会長・専務理事などを歴任している。

杉井孝は96年から98年まで銀行局担当審議官を務めたが、大蔵省接待スキャンダルの中で98年に大蔵省を辞職した。

#### 《96-98年の金融行政担当官僚》

この時期の大蔵省は、ビッグバン改革を進める一方で日債銀救済に代表される先送り政策を続け、97年11月の金融危機を招来した。前述のように、日債銀は国有化される1年半前の1997年6月に増資を行っている。新株引き受けを渋る金融機関を大蔵省が説得する際に、日債銀が実質債務超過であるという検査結果を知りながら、日債銀を破綻させない旨の「確認書」を書いたことは後に問題となった。この「奉加帳増資」で出資した34の金融機関は、総額2100億円の損失を被った。では、「確認書」を書いた中井省審議官と、中井とともに増資を進めた山口銀行局長(ともに当時)への処遇はどうか。

驚くべきことに、民間企業に、検査結果を偽って増資を呼びかけるという犯罪的行為をした官僚に対して、何の処罰も行われていないのである。山口は98年大蔵省を退官してから日本開発銀行(現在の日本政策投資銀行)理事となり、2001年に自動車保険料率算定会

(現在の損害保険料率算出機構) 副理事長を経て2003年には政策投資銀行に戻り副総裁に就任と、順調な天下り遍歴をしている。中井は大蔵省の会計センター所長、財政金融研究所所長、国際局次長などを歴任した後、2000年に退官し(社)日本証券投資顧問協会専務理事に就任している。こちらも順調といい。

彼らの責任を追及する動きがなかったわけではない。1999年8月に国会で日債銀「奉加帳」増資が集中審議されたが、野党の求めにもかかわらず、山口と中井はこれに招致されることを免れた。このため、二日にわたる集中審議も空回りに終わり、真相を究明することはできなかった。民主党議員16名は大蔵省幹部らを詐欺と証券取引法違反の疑いで告発した。しかし東京地検は、金融機関は日債銀の経営実態を知りながら増資に協力し、また増資は大蔵省の政策として行われたと判断し、不起訴処分にした。

この時期の証券局長として日本版ビッグバンを推進し、三洋証券のデフォルトから拓銀・山一証券破綻を招いた長野厩も、このスキャンダルの中で辞職した。

同スキャンダルでは、事務次官の小村武も辞任し、武藤敏郎官房長は総務審議官に降格処分となった。しかし小村はその後も財政金融研究所顧問として大蔵省に残り、2001年にめでたく日本政策投資銀行へ天下った。武藤もすぐに復権する。99年に主計局長、2000年には事務次官に上り詰め、2003年の退官後は日銀の副総裁に就任、次期日銀総裁の最有力候補といわれている。

福田誠は95年から3年間、銀行局保険部長の職にあった。日本生命が債務超過であることを知りながらその存続を許し、97年の5月の国会答弁でそれを「告白」したのはこの福田である。彼は98年に会計センター所長兼財政金融研究所所長、99年に大蔵省金融企画局局長を務めた後、2000年に退官して農林漁業金融公庫副総裁に天下り、2002年には全国地方銀行協会副会長・専務理事に移った。

これらの天下り事例から見ると、金融行政を担当していた官僚に対する適切な懲罰は与えられていない。そして、失敗に対する懲罰がない限り、官僚に対するガバナンスは存在せず、彼らの適切な行動を保証する制度もまた、存在しないことになる。

### 3-8 政治家の行動

大蔵省時代の金融行政における政治家の役割は、極めて限られたものだった。政治家の多くは金融に対する知識や関心を持たず、また金融機関や金融制度の状態については、官僚機構が情報を独占し、その情報を政治家に「選択的に」提供する立場にあった。金融行政は、大蔵省の「領分」であった。

ビッグバンを境にして、この状況は大きく変化した。政治家が、積極的に金融行政に介入するようになったのである。問題なのは、政治家の介入が金融行政のアカウントビリティを向上させる方向にではなく、逆に行政を恣意的に歪める結果をもたらしていることである。

前述のように、預金金融機関に対するペイオフ凍結は2001年までとされていたが、越智通雄をはじめとする与党政治家の介入によって、ペイオフの解禁が何度も延期されている。度重なる「株価対策」も、政治家主導で行われている。

### 3-9 小 括

この段で確認したことをまとめると、以下のようなになるだろう。

- ①銀行：銀行の経営状況は改善されていない。政府も、銀行に対する保護を続けている。
- ②証券：証券業は大きく変わり、競争的な産業になった。しかし、政府の証券行政は、延々と続けられる株価対策に代表されるように、むしろ介入の度合いを強めている。
- ③個人と企業：個人の金融行動は、ビッグバンの後で、逆に金融市場から遠ざかり、銀行預金への依存を強化している。企業の資金調達における金融市場の役割も後退し、自己資金中心の調達を行っている。
- ④官僚機構：目まぐるしい機構変更にもかかわらず、金融行政を担当する官僚機構の行動には、大きな変化は見られない。しかし、弱小官庁となった金融庁の影響力は格段に低下し、監査法人などのアクターの独立性は向上した。官僚に対するガバナンスについては、大きな変化は観察できず、官僚へのガバナンスが強化された形跡はない。
- ⑤政治家：政治家は、金融行政に積極的に介入するようになった。しかし、これは主に行政を恣意的に歪める結果を招来している。

金融ビッグバン後におけるアクター間ガバナンスの実態については、表1にまとめられている。

表1 金融ビッグバンとアクター間のガバナンス

	(行動のタイプ)	護送船団時代の金融システム	ビッグバンが想定した金融システム	現実
資金運用者	運用方法	銀行預金	証券投資・銀行預金	銀行預金
	企業の情報	無	有	ほとんど無
	ガバナンス・規律	保護を受ける	自己責任	預金は保護 投資は自己責任
資金調達者	資金調達方法	銀行借入	証券発行	銀行借入（証券発行）
	情報開示	銀行にのみ開示	市場に情報開示	部分的情報開示
	ガバナンス・規律	銀行によるガバナンス	市場・投資家のガバナンス	銀行によるガバナンス
金融機関	金融仲介の担い手	銀行	多様な金融サービス	銀行
	競争	カルテル的	競争的	銀行：カルテル的 証券：競争的
	リスク	消極的に取る	積極的に取る	取らない
	ガバナンス・規律	当局のガバナンス	市場・投資家のガバナンス	ガバナンスの欠如
行政当局	規制・自由放任	規制	自由放任	銀行：規制 証券：自由放任
	行政手法	事前監督 インフォーマル	事後チェック フォーマル	事前および事後 インフォーマルな手法が 残る
	市場への介入	する	しない	する
	問題金融機関の処理	消極的 業界内部で処理	積極的 オープンな処理	中途半端
	ガバナンス・規律	極めて自律的	自律的だが、議会、市場、 専門家集団の監視を受ける	政治家による場当たりの 介入
全体の構造	情報構造	情報が当局と銀行に集中	情報が多様な主体に分散	情報が当局と銀行に集中
	リスク	銀行に集中	多様な主体に分散	銀行に集中

## 4. 考 察

### 4-1 金融ビッグバンの非整合性

#### 4-1-1 銀行と証券の代替性

前段で確認された事実のうち、銀行部門の不振と保護の継続、そして株式市場の低迷は、相互に密接に関連した現象である。証券業の改革がいくら進んでも、銀行部門に保護が残っていれば、銀行も証券市場も改革されないことになるのである。

これは、容易に理解できることである。ある人が（幸運にも）大きな資産を持っていて、これを運用して利益を上げたいと考えているとしよう。彼女が合理的ならば、自分の資産を分割して様々な市場の金融商品に分散投資し、投資からの期待利益とリスクが自分の効用を最大化するような組合せを選択するだろう。証券市場は競争的であり、そこで取引される商品の期待利益=リスクの組み合わせは、市場メカニズムを通じて決定されるとしよう。一般的に、リスクの小さい商品には多くの需要がつくため、その価格は高騰し、結果としてその商品の期待利益は小さくなる。リスクの大きな商品はその逆である。つまり、彼女は証券市場ではリスクと利益のトレードオフに直面することになるのである。

証券を発行する企業の側も同様である。証券市場が透明で、発行者に十分な情報開示が義務付けられている場合、企業は発行する証券のリスクについての情報を、買い手に隠しておくことができない。そのため、リスクの低い証券には高値がつけられるが、高い証券は低価格で発行せざるを得ない。発行者もまた、リスクと価格のトレードオフに直面する。

一方、銀行の市場は競争的でなく、政府による銀行保護・預金保護が行われていると仮定しよう。この場合、銀行預金のリスクは限りなくゼロに近くなる。（デフレーションなど）何らかの要因によって銀行預金の実質金利がポジティブである場合、銀行預金は無リスクでそこそこのリターンが期待できる、極めて割のいい投資となる。同様に企業にとっても、政策的に保護されている銀行からの借入れには、競争的な証券市場における費用よりも安価なコストでの資金調達が期待できる。

結果的に、銀行部門が競争的でないことが、銀行市場と証券市場の両方を歪めてしまうことになる。保護された銀行部門では、預金者・借り手の双方にモラルハザードが発生する。一方証券市場には、銀行から借入れ出来ない劣悪な企業の証券だけが発行されるといふ逆選択が起きる。そして資金は競争的な証券市場から離れ、歪んだ銀行部門に流れることになる。

大蔵省にとっての金融ビッグバンとは、第一に証券市場改革であり、銀行や保険などの他の金融部門についての抜本的改革は含まれていない。96-7年当時の大蔵省証券局員はこう記している。「当たり前のことだが、ビッグバンとは市場改革であって、銀行改革ではない。ビッグバンのプランについて、銀行経営の将来像が示されていないとか、包括的に金融商品を網羅した消費者保護方策が示されていないといった当時からある批判に対しては、元来そこまで意図していなかったと答えるのが正解である。大蔵省時代の金融行政組織は、銀行、証券、保険と業態別に編成され、ビッグバンは証券局が主導する運動であった<sup>17)</sup>。」

しかし、証券局主導だから証券だけが改革されて当然だ、という議論は無茶苦茶である。正常な思考力を持つひとなら理解できるだろうが、市場は、官僚組織の構成どおりに形作られるわけではない。銀行と証券という二つの資産市場は代替的であり、その一方だけが改革されても、意味がないどころか、市場の歪みをさらに拡大してしまうのである。

#### 4-1-2 金融ビッグバンの経緯

では、なぜこのような非整合が生じたのか。この問題について考えるために、時計を巻き戻して、金融ビッグバンがどういう経緯で生まれたかを見てみよう。

周知のように、日本の金融ビッグバンは、96年11月11日に橋本首相が大蔵大臣・法務大臣に対して、2001年までに日本の金融市場をニューヨークやロンドン並みの国際金融市場として再生することを目標にした金融システムの改革に取り組むよう指示したところから「開始」したことになる。念入りなことに、橋本首相はこの場で「改革」と「不良債権処理」という金融システム改革の二つの課題を提示している。「改革」とは金融構造改革、すなわち金融商品・価格や金融業への参入の自由化 (Free)、市場ルールの明確化・透明化、投資家保護 (Fair)、そしてグローバル化に対応した法制度、会計制度、監督体制の整備 (Global) を指している。これらの抜本的市場改革に加えて、金融関係税制についても検討することが示されていた。

もうひとつの課題は、金融機関の不良債権の処理である。資産バブル崩壊後の銀行をはじめとする金融機関の不良債権は、金融システムの機能を阻害していることが認識されていたのである。銀行の不良債権問題は、地方銀行や信用組合などの破綻の形で顕在化していたが、住宅金融専門会社 (住専) の破綻処理では、処理コストの一部負担のために公的資金が投入された。公的資金投入に対する国民と野党の不満は、96年通常国会を紛糾させていた。

17) 大森泰人『ビッグバン・ムーブメントから改革促進プログラムまで』金融財政事情、2003年12月1日。

金融論の通説によれば、金融自由化は、経営困難にある金融機関の状態をさらに悪化させる。経営困難な金融機関の経営者は、経営が悪化してもその損失は預金保険によってカバーされるため、一か八かのギャンブル的経営に走ってしまうからである。実際に、80年代の米国貯蓄貸付組合（S&L）危機では、S&L産業の経営が悪化した時に、政府は同産業への規制撤廃を行い、結果としてS&Lの連鎖的破綻を招いている。この点からいって、金融自由化改革に先だって金融機関の不良債権問題を解決していくことが、どうしても必要であった。

当然のことだが、橋本首相による金融改革の指示には、振り付け役がいる。大蔵省、より正確には大蔵省証券局である。証券局は、96年初頭に証券局長に就任した長野厩士証券局長の指導のもとで、同年6月から証券取引審議会の総合部会を舞台にして、証券市場の抜本的改革のための検討を始めていた。橋本の「指示」は、この証券局主導の市場改革を、金融システム全体の改革へとレベルアップしたものだだったのである。指示の内容のほとんどが証券市場改革に関する項目で占められていたのは、そのためである。

首相の指示を受けた三塚大蔵大臣は、11月15日に証券取引審議会、企業会計審議会、金融制度調査会、保険審議会、外国為替等審議会の5つの審議会会長に対して、2001年までの金融システム改革計画を早急にとりまとめるよう要請し、各審議会は検討を開始した。その2週間後に証券取引審議会は、早くもそれまでの議論をまとめ、具体的な検討事項を明記した「論点整理」を公表している。また外国為替等審議会は、12月19日に外為法改正の審議を取りまとめている。一方、銀行局の審議会である金融制度調査会は、12月末になって「金融機能活性化委員会のこれまでの議論の整理と今後検討すべき事項について」という文書を公表するが、この文書は一般的であいまいな表現が多く、まだ議論がこなれていない様子を伺わせる。そこに盛り込まれた検討項目は、金融持株会社制度導入などの金融機関の経営形態や債権流動化・デリバティブなどの金融商品の新規導入で占められ、肝心の不良債権処理については、わずかに銀行局が95年から進めていた早期是正措置の導入に触れているだけである。

翌97年1月30日には、各審議会の議論を調整するために5審議会会長からなる「金融システム改革連絡協議会」が発足した。各審議会と並行して、大蔵省事務方は、業態別子会社の業務範囲の見直しなどを含んだ「規制緩和と推進政策の再改訂」を3月末に閣議決定させ、また同じころ、担保不動産の証券化などを内容とした「担保不動産等流動化総合対策」を策定している。5月16日には、内外資本取引規制を撤廃する改正外為法が国会で可決成立した。

このような経緯を経て、証券取引審議会、金融制度調査会、保険審議会は、6月13日に揃って金融改革に向けた最終報告書を公表している。三報告書の中で最もふ厚い証券取

引審議会の報告書は、証券デリバティブの全面解禁、投資信託の種類や販売機関の拡大、証券売買の取引所集中義務の撤廃、未上場・未登録証券の取り扱い自由化などの抜本的自由化策が多数盛り込まれている。中でも、証券売買手数料の完全自由化と、証券会社の免許制撤廃が持つ意味は大きい。

一方、金融制度調査会の報告書では、金融債発行を従来通り長期信用銀行に限定するなど、今までの路線を継承する姿勢が散見される。外国為替専門銀行制度の廃止は改正外為法の路線を追認するものに過ぎないし、銀行のデリバティブ取引の許可、投資信託販売許可も、銀行が持つ既得権を減らす方向の改革ではない。何より、懸案の不良債権処理について何一つ新しい項目が加わっていない点が、注目に値する。

#### 4-1-3 銀行部門の状況と銀行局の動き

このように、ビッグバン改革で目に付くのは、証券局のアグレッシブな改革意欲と、これと好対照をなす銀行局の消極姿勢である。ではなぜ銀行局は改革に消極的だったのか。金融システム改革前後における銀行局の銀行行政の中に、その答えを見ることができる。

この時期の銀行局の行政姿勢を端的に表現しているのが、96年6月に同局が成立させた預金保険法改正などの所謂「金融三法」である。この中には、98年4月からの早期是正措置施行などの他に、信用組合の破綻処理法制、そして信用組合の破綻処理に備えた預金保険機構の資金増強などが盛り込まれている。金融三法について特筆すべきことは、それが規定している破綻処理の対象は信用組合に限定され、より大きな金融機関の破綻メカニズムについては、全く整備されていないことである。すなわち、信用組合以外の金融機関は破綻することはないし、また破綻してはならないのだという奇妙な前提が立てられていたのである。

しかし実際には、日本の大銀行の多くは危機的な状況にあった。それにも関わらず銀行局は、この前提に基づいた行政を進めていった。九七年はじめに経営危機に陥っていた日本債券信用銀行（日債銀）に対して銀行局は、同行への増資を盛り込んだ再建案を作成した。この案では、日債銀が行う二千九百七億円の増資を日銀、大手銀行、保険会社などが引き受けることになっていた。銀行局はこの「奉加帳増資」への参加を金融機関に迫った。

関係金融機関との交渉は難航した。特に引き受け額が大きい一部生保は強い難色を示していた。大蔵省の中井省審議官（銀行局担当）は、大蔵省が日債銀の再建が可能であることを確約し、生保には追加的負担を求めないという内容の「確認書」を提出する拳に及んでいる。大蔵省の意を汲んだ金融機関は増資引受を承諾し、日債銀危機は乗り越えられた。しかし泰山鳴動して作られた再建策にもかかわらず、同行の経営問題は解決されず、98年12月、日債銀は金融監督庁の破綻認定を受けて国有化されることになる。



「奉加帳増資」の中心人物だった中井省は、日債銀の救済について、大手銀行の破綻処理法制が存在しない当時、日債銀破綻はマーケットの混乱を引き起こす可能性があったため、どうしても救済しなければならなかったと弁明している<sup>18)</sup>。しかし、前述の「金融三法」に大銀行の破綻処理を盛り込まなかったのは当の銀行局であることを考えれば、この弁明は噴飯ものと言わざるを得ない。

銀行局は日債銀救済と同時期に、97年11月に破綻することになる北海道拓殖銀行（拓銀）と北海道銀行の合併を後押ししている。この時期に至るまでの拓銀に対する大蔵省検査の結果は99年に国会に提出されている。それによると、検査は87年10月、91年1月、94年8月に行われ、要注意先までの「分類債権」は、87年検査では2263億円、91年検査では2851億円だが、94年検査ではこれが2兆499億円に急拡大している。しかし銀行局は拓銀の実情を北海道銀行に知らせることなく合併を奨励しているのである。

これらの事例から、ビッグバン議論が進められていた96年末から97年6月までの期間、銀行局は検査や日常業務を通じて、いくつかの大銀行が危険な状況にあることを知悉していたことが分かる。しかし銀行局が選んだ政策は、危機的な銀行を破綻処理することではなく、実態を市場に隠したままで問題の先送りを図るというものだった。

銀行局が自由化改革に消極的だった理由は、銀行の（実際の）バランスシートが劣化しているときに抜本的規制撤廃を行うことの危険を知っていたからである。

#### 4-1-4 改革が非整合だった原因

だが銀行局は、銀行部門の実情を、市場はおろか自省の証券局にも知らせている形跡がない。もし証券局が銀行の状況を知っていれば、抜本的自由化への道を突き進んだ訳がないからである。証券局の方も、インターバンク市場に影響を与えるような破綻証券会社の処理方法について、事前に銀行局に通知していなかった<sup>19)</sup>。すなわち、金融各部門の実情に関して、大蔵省内に深刻な情報の非対称性が存在したのである。証券局が改革を果敢に進めたのは、同局が当時の銀行部門の実態を知らなかったからである。大蔵省内の情報非対称性が、非整合な制度改革を生んだということが出来る。

18) 中井省『やぶにらみ金融行政』（財経詳報社、2002年）。

19) 1997年11月、証券局が三洋証券処理に会社更正法を適用させたことが、同社のコール債務の不履行を招き、これがインターバンク市場の凍結と大手金融期間の連鎖破綻を生んだ。銀行局は、三洋証券への会社更正法適用について、事前に何も知らされていなかったという。詳細は、拙著『官僚不信が金融危機を生んだ』（2004年、弘文堂）参照。

## 4-2 官僚ガバナンスの問題

前述のように、金融行政を担当していた官僚に対する適切なガバナンスは存在していない。このような事態は、なぜ許容されているのだろうか。筆者は、これは単に金融行政だけの問題ではなく、日本の官僚制度の統治理念が持つ、根本的な問題だと考えている。

次に紹介するのは、前述の日債銀増資をめぐる国会の集中審議の質疑である。この長いやり取りの中に、問題に対するヒントが隠れているように思われる。

○福山哲郎君……

私がことしの三月九日、参考人質疑のときに山口元銀行局長にこう聞いたんです。この確認書、もう皆さん御案内のように日生と中井審議官が交わした確認書でございますが、これについて私はこうお伺いをしました。「中井審議官の判断で各社と確認書を交わされたのか、逆に上司である山口参考人の命令で中井審議官は動かされたのか、どちらでしょうか。」……山口元銀行局長はこう言われたんです。「もちろん中井審議官の個人的な判断ではありません。しかし、私が命令してこれを交わしなさいと言ったものではありません。」

何ですか、これは。「中井審議官の個人的な判断ではありません。しかし、私が命令してこれを交わしなさいと言ったものではありません。」と山口参考人は言われたわけです。では、これは一体何の権限で、だれの権限でこの確認書を交わされたんですか。

○国務大臣（宮澤喜一君） それは私からお答えするのが適当だと思います。

この日債銀の再建について平成九年一月に大蔵大臣が談話を発表されました。そして、日銀にも要請され、みんなでこれをひとつ再建させてやろうではないかということが大蔵省の、つまり大蔵大臣の意思として決定されたわけでございます。それで、大蔵省の公務員諸君は、その大蔵大臣の意思を受けてできるだけ再建をしようと思った。みんなが思いました。それは、自分の意思というよりは、大臣の決定された意思に基づくと私は考えておるんです。……

このことを山口君が中井君に命令したかどうか、それは私は存じません。本人がしないと云っているそうでございますから、そうかもしれません。ただ、それなら中井君の意思かといえば、そんなことはないので、中井君個人がこういうことを自分の責任でやった、何と申しますか、説得そのものですね、それは大蔵大臣のこの四月一日の声明によって公務員がそれを体してやったということでございますよ。

確認書まで行くのは行き過ぎだよとか何とかいう御批評はあるかもしれない。しかし、説得というものは個人の意思でやったものではないと思います。（「それならだれかと言って

いるんだよ」と呼ぶ者あり)

○福山哲郎君 大蔵大臣のおっしゃることはよくわかるんですが、だから山口さんと中井さんと呼んでそこをはっきりさせましょうと。私が命令したわけではない、でも個人的な判断ではありませんなんという答弁をしているわけです。

そして、四月一日の大蔵大臣談話を受けてそれを体してやりましたと大蔵大臣は今おっしゃいました。では、大蔵省は大蔵大臣の談話を受けて、仮にも日本生命の副社長と大蔵省大臣官房審議官という肩書で判こをつけて、大蔵大臣の意向を体して、それも直属の上司の命令でもないのにこういう確認書を、これは一枚だけじゃないです、ほかの増資先とも数社と交わしているわけですから、こういう紙を交わすだけのものが大蔵省にはあるわけですか、そこまでの裁量が。

○国務大臣(宮澤喜一君) それならだれの責任だという今お声がありましたので、それは大蔵大臣の責任でございます。役人はその大蔵大臣の方針を体してやったことでありますが、さて、この確認書を交わすまでのことが行政官として常識的に大変に褒めたことかということになりますと、それはいろいろ御批判は残るだろうと思います。

ただ、私がいつも故意過失がないと申し上げておりますのは、それは大臣の定められた方針を自分としてこういう形で実現した、そういうふうに解してやるべきではないかと思うんです。……

○福山哲郎君 では、この確認書は、今の流れの中で、大蔵大臣談話を意に体して確認書を交わしたと。これは一体だれのどういう権限で交わした文書でございますか。金融監督庁、お答えください。

○政府委員(日野正晴君)

……そのお願いをするに際して、大蔵省では一体どういうふうを考えているのかということでもございましたので、大蔵省としてはということでありまして、恐らく行政というのは、それは大蔵省という官印を押すとか大蔵大臣という判こを押さなくても、中井審議官というのは大臣官房審議官なわけですから、中井審議官が自分に与えられた職責を、銀行局を担当している官房審議官として、大蔵大臣の意を体して日債銀の再建策に当たりまして、とにかく増資要請先から何とかこういうものをもらえないかということでも押されたものということだろうというふうに理解しております。

○福山哲郎君 ところが、不思議なことに、山口参考人は私にこういうことも言っているんです。さっき命令していないと言っているんですが、「大臣談話の話ではなくて、この確認書に対して大蔵省としては責任がとれる文書ですね」と聞くと、山口参考人は「私的なものではないという意味ではそうだと思います」と答えられているんです。私的なものではないとはっきり言われているんです、山口さん。自分が上司じゃないと言っている

くせに。

それで、「大蔵省としては責任がとれる文書ですね」と言うと、山口さんは「そうだと思います」と言われているわけですが、じゃ大蔵省として責任がとれるというのはどういう意味で責任がとれるんですか、監督庁長官、……

○国務大臣（宮澤喜一君） それは御質問が私は難し過ぎると思うんです。

つまり、これは公文書かと言われたら、公文書ということはございませんね。それなら私文書だなと。公文書でないものは私文書でしょうから。私文書というものは、じゃ何でもないじゃないかと言われてしまえばそれだけになってしまうんです。そこがやっぱり中井君としてはいわば私文書の形をとらざるを得ない。しかし、これは大蔵大臣の考え方に背くものではありませんというような気持ちでやったんだろうと思うので、それは御質問がちょっと難し過ぎるんじゃないかと思うんです。

○福山哲郎君 では、私文書でも公文書でもないものを大蔵省は何社にも配って二千何百億円という増資を引っ張り出してくるわけですか、……

○国務大臣（宮澤喜一君） 私はこうと思いますが、いかがでしょう。

これは公文書かと言われたら、どうも公文書と申し上げるにいきませんね、官印もございませんし。公文書でないものはすべて私文書だなとおっしゃられれば、それはそうでございますと申し上げざるを得ないでしょう。

そこで問題は、最高の責任者である大蔵大臣がこういう確認書について全く自分は知りませんと言えるか言えないかということになりましたら、それはこの審議官が大臣の意を体してやった行為で、故意過失というようなものがない限りはなかなか大蔵大臣としても自分は知らぬことでもおっしゃれないのじゃないでしょうか、 事実は、……

(1999年8月4日参院予算委員会。傍線は引用者による。)

この答弁にあらわれているのは、極めて異様な思想である。グロテスクと言ってもいい。行政官の行為は、それが「大臣の」すなわち省庁の「意を体して」行ったことであれば、上司の命令の有無に関らず、その行政官の責任にはならないというのである。それでは誰の責任か。大臣の責任である。なぜなら、その行政官は自らの意思によってでなく、省庁の意思に沿って行動したのだから、責任を取るのは省庁の人格的表現である大臣でなければならないというのである。

この思想がグロテスクなのは、それが個人の人格という現代社会の基盤となる理念を、真っ向から否定するものだからである。個人が上司の命令無しに自分の判断で行ったことは、それが省庁の「意を体して」為されたか否かにかかわらず、その個人の行動であり、その責任は同個人に帰するというのが、正常な考え方であろう。行政官は一切の責任を免除されているという理念は、行政官の人格を否定するものである。極端な言い方をすれば、

公務員は、その職務を遂行しているときは独立した人格として認められず、省庁という「大きな意思」の一部であると考えられていることになる。

恐ろしいのは、この異様な思想が、元大蔵官僚の宮澤喜一の個人的意見ではなく、日本政府全体に共有されているように見えることである。そうでなければ、歴代の大蔵大臣が失政の責任を取って辞任する一方で、国民を欺き失政を繰り返した金融行政担当者たちが、何らの懲罰を受けることもなく、一般国民から見れば夢のような厚遇を受け続けていることを説明できない。しかし、もしこの危惧が本当であるとすれば、大臣に全知全能のスーパーマンを任命する以外に、国民が政府機関を統治する手段はない。

行政責任をめぐるフリードリッヒとファイナーの論争を思い出そう。争点となったのは、対人的 (to whom) 責任と対物的 (to what) 責任のいずれを重視すべきかという問題だった。しかし、日本における行政責任は、フリードリッヒとファイナーが当然のこととして論じる必要を感じなかった、「誰の (whose) 責任か」という問題から論じなければならないのである。そして、「全ては大臣の責任に」という異様な思想が払拭されない限り、日本の官僚組織に対するガバナンスは、存在するべくもないのである。

#### 4-3 政治家の介入

ビッグバン以降、与党政治家の金融行政への介入が頻繁に観察されるようになった。90年代の改革によって大蔵省の金融行政独占が崩れたため、その「力の空白」を政治化の介入が埋めることになったのである。そしてこの介入は、金融行政にアカウントビリティーをもたらすどころか、行政を歪める結果になっている。

政治家の介入が行政を歪めるという現象は、政治学にとって馴染み深いものである。政治家の最大の関心事は、次の選挙における自己の、また自分が所属する政党の勝利であり、彼らは短期的な経済状況を、長期的な改革よりも優先する傾向がある。また政治家は、選挙に役立つ資源（政治資金や情報など）を提供してくれる少数者（業界団体など）の支持を得るために、多数の国民の利益に反する行動を取ることに躊躇しない。ある政策に希薄な利害しか持たない多数者よりも、その政策に死活的な利害を持つ少数者の方が、より大きな資源を提供できるからである。

ビッグバン後の金融行政の歪みの一部は、合理的選択論で「集合行動のジレンマ」と呼ばれる、この問題に起因すると考えることができるだろう。この問題は構造的なものであるため、政治家が介入する限り、行政の歪みは解消しないであろう。では、改革以前のように、金融行政を官僚機構に委ねれば、問題は解決するのだろうか。

金融行政には、必然的に、情報の非対称性が伴う。銀行を監督する行政当局は、銀行部

門の状況について、外部のアクターよりもはるかに詳細で直接の情報を入手できるのである。行政当局は自らの情報優位性を利用して、自分には有利だが国民や政治家には望ましくない政策を実施してしまう可能性がある。これを防ぐためには、官僚機構に対するガバナンスの仕組みが確立していなければならない<sup>20)</sup>。

前述のように、日本では、官僚に対する適切なガバナンスが存在していない。この環境下で再び金融行政の権限を官僚機構に戻すならば、90年代を通じて起きた金融行政の失敗を、また繰り返すことになる。

一方、政治家に対しては、国民による統治のメカニズムが存在している。このメカニズムのうち最大のものは、いうまでもなく、選挙である。前に見たように、越智通雄金融再生委員長は、金融機関に対する「手心発言」によって閣僚の座を追われ、それに続く選挙では議員の職も失っている。政治家に対しては、少なくともその失政が明らかになった後には、懲罰を与える仕組みがある。

日本の金融行政を、誰に託したらいいのか。短期的な利益を追う政治家か、誰からの制約も受けずに勝手に行動できる官僚か。残念ながら、今の日本には、この二つの悪い選択肢しか与えられていない。二つのうちより悪い選択は、統制がきかない官僚組織に、権限を与えてしまうことだろう。官僚への統治システムが変わるまでは、政治家による金融統治というセカンド・ベストの道を行かなければならないだろう。

## 5. 結 論

本稿の結論は、次のようにまとめられる。金融ビッグバンが日本の金融システムの改革に成功していない理由はふたつある。一つは、ビッグバンが証券市場の改革に偏った不整合なものだったことである。第二は、日本政府が自由な金融市場を支えるために必要な制度的基盤を欠いていたことである。

第一の点については、証券市場改革が銀行改革に先行したことで、銀行市場への保護の継続が証券市場にも影響を与え、結果的にどちらの市場も歪められることになってしまった。そして、改革におけるこの不整合は、金融制度改革が大蔵省証券局主導のボトムアップの形で進められたことを原因としている。

第二の原因については、ふたつの問題が指摘できる。政治家の金融行政への場当たり的な介入と、金融庁が厳格な金融行政を行うインセンティブを欠いていることである。

20) 岡本前掲書を参照。

本稿が示す日本の金融システムの将来像は、決して楽観的なものではない。日本の金融行政は政治家主導の状態が続き、政治家のアド・ホクな介入はこれからも繰り返されるだろう。銀行部門の健全化にはなお時間がかかり、これが証券市場をも歪め続けるだろう。結果として、金融市場の改革は緩慢なものに留まるだろう。

改革の成果を手にするためには、行政の透明化と官僚機構に対するガバナンスの確立が必要である。これは迂遠な道ではある。しかし、官僚機構への民主的統治が確保されていない限り、官僚に金融行政を委譲することはできない。結果として、政治家による金融管理というセカンド・ベストの道を取り続けざるを得ないだろう。