

(日本金融学会「金融経済研究」掲載書評)

星岳雄、ヒュー・パトリック編、筒井義郎監訳『日本金融システムの危機と変貌』

日本経済新聞社、360 + xx 頁、2001 年

評者 慶應義塾大学 岡部光明

1. 本書は、バブル崩壊後、次第に危機的様相を強めた日本の金融システムを様々な視点から取り上げた研究を集大成した論文集である。全部で 12 章からなる。集録論文(原文は英語)はいずれも 1998 年の国際会議で発表されたものであり、その後、2000 年に英文書物として刊行され、邦訳書はさらに 1 年遅れの 2001 年に刊行された。このような大冊の翻訳出版の労をとられた訳者と監訳者に対して、まず敬意を表したい。

本書の特徴は、第 1 に、その執筆陣の多様さと豪華さにある。マクロ経済、金融制度分析、計量経済分析など経済学系の執筆者が過半を占めてはいるが、そのほかに政治学者や法学者も含まれている。そしていずれの場合も、日米を代表する有力研究者である。第 2 に、各章のテーマはそれぞれ異なっており、また分析の視点、手法、対象時期も相当に区々であるが、集録論文はいずれも独立した質の高い論文であることである。比喩的にいえば、異なった音色や音量の楽器によって構成されるオーケストラの演奏が、一つの大きなテーマの交響曲(メッセージ)を奏でている、という趣がある。そこで、まず各章の要旨を述べ、次いで批評を記すこととしたい。

2. 冒頭の第 1 章「日本の金融システム：予備的考察と各章の概要」(星岳雄、ヒュー・パトリック)は、日本の金融システムの特徴、問題点、1998-99 年に採られた不良債権対応策を簡潔に整理するとともに、これに続く各章の内容を要約して記述している。さらに、残された検討課題(銀行業の将来像、ノンバンク、セーフティネット等)についても相当の紙幅

を費やしており、全体として読みごたえのある優れた展望論文となっている。以下、本書は3部によって構成される。

第1部「日本の銀行危機の原因」は、2章「日本の銀行危機を引き起こしたものは？」（トーマス・カーギル）から始まる。著者は多様な要因を検討した結果、従来の日本の銀行監督制度における透明性の欠如、問題の先送りと黙認など、金融規制・監督のあり方こそが必然的に銀行危機を引き起こした、と断定している。3章「1990年代における日本の不良債権問題の原因」（植田和男）は、別の観点から銀行危機の原因を分析し、力点の置き方は異なるものの同様の要因を指摘している。とくに1980年代の投機的な不動産関連融資が問題の核心であったことを、簡潔かつ説得的な定量分析により主張している。

第2部「現実の変化と潜在的变化」は6つの章から成る。4章「1990年代に頭打ちになった日本経済：持続的な成長を回復するための金融監督の必要性」（伊藤隆敏）は、日本の銀行危機を日本経済や国際経済の動向、金融財政政策、信用秩序維持政策など幅広い文脈で位置づけるとともに、市場の圧力を十分考慮にいった金融監督体制の充実が肝要であると結論している。5章「大蔵省分割：官僚機構再編と非難回避の政治学」（樋渡展洋）は、これまでの章とは相当異質の政治学的分析である。著者によれば、政治家の行動特性の一つは国民からの非難を回避することにあり、大蔵省の分割という行政機構の大改編は、政党間でのそうした政治力学の結果として実現したと理解される。6章「日本における不良債権処理：共同債権買取機構のケース」（フランク・パッカー）は、1992年に設立された共同債権買取機構の構造や運営を取り上げており、同機構は1990年代の不良債権問題に対する日本の政策の失敗の縮図であること、が描き出されている。7章「わが国の銀行貸出行動：その決定要因とマクロ経済への含意」（小川一夫、北坂真一）は、本書の中で最も精緻な計量経済学的分析がなされている章である。大手銀行の貸出しには土地が担保として極めて重大な役割を果たしたことなど、従来みられる様々な見解が確認されているほか、新たな知見も幾つか報告されている。8章「郵便貯金・財政投融资制度と日本の金融制度の近代化」（トーマ

ス・カーギル、吉野直行)では、財投や郵貯の歴史的変遷、問題点、1998年の改革答申、その帰結としての2001年の改革、などの論点が整理されている。

第3部「日本型ビッグバンのインパクト」には4論文が含まれる。9章「金融ビッグバン：その理念と現実」(堀内昭義)は、金融ビッグバンの要点を整理するとともに、それを日本の金融監督のレジーム変更と位置づけ、今後は証券市場の比重が高まるとの予想を述べている。10章「日本の証券市場におけるビッグバン」(蛸山昌一)は、証券取引審議会の中心メンバーであった著者による論文であり、証券市場の改革と役割増強こそが、ビッグバンによる金融自由化の核であることを議論している。11章「日本の金融ビッグバン：その法制度およびコーポレート・ガバナンスへの影響」(神田秀樹)は、ビッグバンによって、機関投資家や資本市場のコーポレート・ガバナンスに対して持つ役割は増大すると判断する一方、ガバナンスのシステム全体が変化するかどうかはなお不明確である(それは法律の執行コストに依存する)との見解を述べている。最後の章である12章「ビッグバンと日本のコーポレート・ガバナンス：問題点の展望」(マイケル・ギブソン)は、前章同様、コーポレート・ガバナンスへの影響を考察している。著者は、日本企業の収益率の低さの原因はコーポレート・ガバナンスの不完全さにあるとしつつも、ビッグバンはガバナンスを部分的に改善するものでしかない(ガバナンスの本格的な改善には別途方策が必要である)と判断している。

3. 本書の最大の貢献は、1990年代における日本の金融危機の原因と対応を多面的に明らかにしようとした点にある。危機の直接的な原因が不動産関連融資にあることはいまでは通説となっているが、それを改めて確認している(3章、7章)ほか、とりわけ重要な要因として、従来の銀行監督の組織的および政策思想的な不備が多くの論文で鋭く指摘されている(2章、3章、4章、5章、6章)。危機の主因を民間金融機関の行動に求めるというよりも、むしろそうした行動をもたらした金融監督のあり方にこれだけ議論が集中していることは、その問題がいかに重要であることを示唆している。その後における日本の銀行監督組織と

監督方式の改革は、果たしてこれらの教訓を生かしたものになっているのであろうか。それを確認するうえで、本書の論文は貴重な評価基準を提供しているといえよう。

また、金融危機を直接反映する政策ではないが、金融ビッグバンを一つの大きなテーマとしており（9章、10章、11章、12章）、その思想、内容、含意等に大きな比重をおいて議論がなされている。これは、本書の表題の一部である「日本金融システムの変貌」を予見するうえでその条件分析ということができる。ことに、そのコーポレート・ガバナンスへの影響を明示的に議論している（9章、11章、12章）のは、的確な視点といえよう。

4. 一方、本書の刊行時（各論文の執筆当時）に示唆された日本の金融システムの先行き予想に関しては、現在（執筆時点から約4年経過後）では、相当の違和感ないし予想違いを感じざるをえない。

すなわち、多くの論文では1998-99年の金融危機とそれへの対応策が紹介され、その予想される効果を全体として編者が総括している。すなわち「日本の銀行問題にとって1998年の後半と1999年頭は、重要な転換点であった。多くの銀行はいまだにかなりの課題をかかえているが、銀行システムの"危機"はついに終わった。日本は現在、新しい金融システムの構築過程にある」（23頁）というのが本書執筆者の当時の共通認識であったように感じられる。しかし、現実には、むしろ不況の深刻化と長期化が生じる一方、銀行の不良債権問題は一層深刻化してきた。その結果、政府は従来よりも抜本的な「金融再生プログラム」（2002年10月）を打ち出すことになった。なぜそのような展開になったのか。その要因としては、例えば債務圧迫による不況促進（debt overhang）効果、銀行会計における不良債権計上の不適切さないし不透明さ、などの帰結が見抜けなかったことを事後的には指摘できよう。これは、執筆者たちの予測の力量に問題があったというよりも、むしろ経済とそのメカニズムを的確に見抜くことが如何に難しいかを示すものというべきであろう。

また、いま少し立ち入った分析が欲しかった具体的な問題を二つ指摘しておこう。一つは、日本における株式持合の効果、とくに銀行と保険会社の間における資本の相互保有（生保に

よる銀行株式の保有、銀行による生保発行の劣後債保有)が金融のシステミック・リスクを増大している点である。いま一つは、日本版金融ビッグバンの大きな(主要国と対比した場合の歴史的タイミングの)位置づけ、そしてビッグバンと不良債権処理の関係(前者が成功すれば例えば証券化による対応が可能となるなど後者の対応が容易化する面もあること)などである。

最後に翻訳について一言。第9章だけは、論文の原著者自身が翻訳しただけあって明快な訳文になっており、またその他の章も全体としてみると比較的読みやすいものになっている。ただ、残念ながら一部には誤訳、ないし通常の日本語になっていない文章も見られる。例えば「株主責任と経営責任のような、政府介入が試みられると押し潰されてしまうような重要な原則が存在すると、研究会は指摘した」(116頁)という文章は、素直に意味がとれるであろうか。これは、原文の趣旨を生かして次のように表現すべきであろう。「政府が介入する場合には、例えば株主責任や経営責任を厳しく追及する必要があることなど、いくつかの重要な原則があることをこの研究会は指摘した」。

本書は、日本の1990年代における金融危機の原因、およびそれに対する政府の対応を多面的に分析し記録した書物であり、とくに1998-99年の政策対応とその限界を知るうえで重要な文献という位置づけができよう。