

日本銀行の金融政策（1991年～1995年）-バブル崩壊後の金融緩和と不良債権問題-

メタデータ	言語: jpn 出版者: 明治大学政治経済研究所 公開日: 2013-11-21 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 黒田, 晁生 メールアドレス: 所属:
URL	http://hdl.handle.net/10291/16219

日本銀行の金融政策（1991年～1995年）： バブル崩壊後の金融緩和と不良債権問題

黒田 晁 生

《論文要旨》

日本銀行の三重野康第26代総裁は、1989年12月の就任直後から「バブル退治」を狙いとした金融引締め政策を推進したが、地価・株価のバブルが崩壊し、「バブル景気」が終焉した後の1991年には一転して金融緩和を迫られることになった。三重野総裁は、1980年代後半における日本経済の行過ぎ（すなわち、「バブル現象」）をきちんと整理した上で、中長期的にみて日本経済を健全で安定的な発展軌道に乗せること（すなわち、「インフレなき持続的成長」の実現）を目指したが、現実には、地価の持続的下落に伴って金融機関の手に不良債権が累増していった状況下において、「バブル景気」終焉後の景気後退が予想外に長引いたため、1991年から1993年にかけて7回にわたる公定歩合引下げを余儀なくされた。

公定歩合を当時としては既往最低の1.75%に低下させたこともあって、1994年に入ると景気は漸く回復への動きを示すようになったが、その一方で、不良債権問題の重圧に耐え切れなくなって経営破綻する金融機関の数が次第に増加していった。三重野総裁から松下総裁へのバトンタッチが行われたのは、東京協和・安全両信用組合の破綻処理のための「東京共同銀行」構想が発表された直後であり、やがて日本経済を混乱に陥れる金融システム危機の序盤から中盤にさしかかる時期であった。

1994年12月に就任した松下康雄第27代総裁は、1995年に入ると阪神・淡路大震災が発生したことに加えて、急速な円高の進行もあって景気回復に懸念が生じたため、同年中に2回の公定歩合追加引下げを実施し、公定歩合は当時の既往最低水準を更新して0.5%となった。一方、東京協和・安全両信組の破綻処理は、青島東京都知事が財政支援を拒否したこともあって難航したが、それが一段落した1995年6月になると、大蔵省は金融機関破綻処理の基本方針を固めた上で、懸案であったコスモ信用組合、兵庫銀行、木津信用組合を対象として本格的な破綻処理に取り組むようになった。

キーワード：バブル崩壊、不良債権問題、公的資金注入、先送り政策、金融機関破綻処理

目 次

はじめに

1. バブルの崩壊と三重野総裁による金融緩和政策
2. 不良債権問題の発生と三重野総裁の退任
3. 松下総裁の就任と金融機関破綻処理の本格化

はじめに

本論文は、「バブル崩壊」後の金融緩和から住専処理に至る期間（1991年～1995年）における日本銀行の金融政策を批判的に検討したものであり、拙稿「日本銀行の金融政策（1984年～1994年）：バブルの生成と崩壊」（『政経論叢第80巻第5&6号』2012年3月掲載）の続編である。なお、当該期間における日本の主要経済指標をあらかじめ図表1として載せておく。

1. バブルの崩壊と三重野総裁による金融緩和政策

(1) 「バブル景気」の終焉と金融緩和政策への転換

三重野総裁が、就任から1年足らずで公定歩合を6%まで上げた（同時に、コール・レートを8%近辺にまで上昇させた）ことによって、まず株式市場の「バブル」が崩壊した。日経平均株価は、1990年に入ると下落に転じ、2月21日に1,161円安、同月26日に1,569円安、3月13日に1,353円安、同月30日に1,045円安、4月2日に1,978円安と波状的に急落し、4月2日には終値で28,002円の安値をつけた⁽¹⁾。さらに、8月2日にイラク軍がクウェートに侵攻して湾岸危機が起きると、日経平均株価は再び急落商状となり、10月1日には20,221円まで下落した。その後、日経平均株価は一旦下げ止まり、1991年3月18日の27,146円まで戻したものの、ソ連政変が起き

日本銀行の金融政策（1991年～1995年）

図表1 主要経済指標の推移（1991年～1995年）

	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年
実質GDP成長率 (90年価格, 前年比, %)	3.8	0.1	0.3	0.6	1.5
鉱工業生産指数増加率 (2000年平均=100, 前年比%)	1.7	-6.1	-3.9	1.0	3.2
国内企業物価指数上昇率 (2000年平均=100, 前年比%)	1.0	-0.9	-1.6	-1.7	-0.8
全国消費者物価指数上昇率 (95年平均=100, 前年比%)	3.4	1.6	1.3	0.6	-0.1
マネーサプライ増加率 (M2+CD平均残高, 前年比%)	3.6	0.6	1.1	2.1	3.0
日経225種平均株価 (年末値, 円)	22,983	16,924	17,417	19,723	19,868
円対米ドル為替レート (インターバンク直物, 年末値, 円/ドル)	125.25	124.65	111.89	99.83	102.91
経常収支 (円ベース, 10億円)	9,175	14,234	14,669	13,342	10,386
日本銀行公定歩合 (年末値, %)	4.50	3.25	1.75	1.75	0.50

(注) 日銀公定歩合は1990年末の6.0%から、1991年中には7月1日(→5.50%)・11月14日(→5.00%)・12月30日(→4.50%)と3回引下げ、1992年中には4月1日(→3.75%)・7月27日(→3.25%)と2回引下げ、1993年中には2月4日(→2.50%)・9月21日(→1.75%)と2回引下げ、1995年中には4月14日(→1.00%)・9月8日(→0.50%)と2回引下げ。なお、日付は公定歩合変更の実施日。

(資料出所) 日本銀行「経済統計年報」ほか

た同年夏頃からはまたしても急落商状となり、1992年8月18日の14,309円まで下落した。1989年大納会の既往最高値38,915円と比べて、実に3分の1水準へと接近する大暴落であった。

一方、土地市場においては、金融引締め政策への転換に対して株式市場ほど速やかな反応はなかったものの、1990年3月27日に大蔵省が金融機関に

対して「不動産業向け貸出総量規制」の通達を出した（4月から実施した）こともあって、次第に六大都市圏の地価が騰勢鈍化傾向を示すようになった。不動産研究所「市街地価格指数」でみると、六大都市の地価（全用途平均）は、1990年3月に前年比30.1%と上昇率のピークを記録した後、同年9月には20.3%、1991年3月には3.0%へと上昇率が鈍化し、同年9月には-6.9%とついに下落に転じた。さらに、1992年に入ると、同前年比は3月の-15.5%、9月の-19.4%と下落率を拡大していった。これを用途別にみると、地価の上昇過程においては、まず商業地が先行し、ついで住宅地、最後に工業地と順に波及していったが、下落に転じたのはいずれの用途についても1991年9月からであり、また、それらの下落率はいずれも1992年に入って一段と拡大した⁽²⁾。その後長期にわたる地価下落局面の始まりであった。

この間、1987年から1990年にかけて年平均で約5%の実質GDP成長率が続いた日本経済の高成長（いわゆる「バブル景気」）は、日本銀行による金融引締め政策の効果もあって、1991年に入るとついに最終局面を迎えることになった⁽³⁾。実質GDP成長率は、1991年には3.8%、1992年には0.1%へと急速に低下した。それまで高い伸びを続けてきた設備投資、住宅投資、耐久消費財などが、いずれも自律的なストック調整の局面に入り、金融引締め政策の効果と相俟って、そうした最終需要の伸び率が鈍化したからであった。そのため多くの産業で在庫調整が本格化し、製品需給は緩和して国内卸売物価の上昇率を押し下げる方向に働いた。鋳工業生産は、1990年の前年比4.1%から1991年の同1.7%へと伸び率を鈍化させた後、1992年には同一-6.1%と1986年（同-0.2%）以来6年ぶりのマイナス成長を記録した⁽⁴⁾。一方金融面では、1987年から1990年にかけて年平均で約11%の高い伸びを続けてきたマネーサプライ（M2+CD平均残高）が、1991年には前年比3.6%、1992年には0.6%へと急速に伸び率を低下させた。

「バブル景気」が調整局面に入ったと判断した三重野総裁は、1991年7月

1日に第1次の公定歩合引下げ（6%→5.5%）を実施するとともに、1991年4～6月期を最後として窓口指導を撤廃⁽⁵⁾して、金融緩和の方向へと舵をとった。三重野氏は、後日杏林大学で行った『金融政策講義』の中でこの第1次公定歩合引下げを回顧して、アメリカの性急な協調利下げ要求⁽⁶⁾に与するものではなかった点をまず強調した上で、「ピークを過ぎてから二ヶ月、統計の発表されるタイム・ラグを考えると、極めて適切な時期に緩和に踏み切ったというべきである」⁽⁷⁾としているが、その一方で、当時の新聞論調にみられたように世の中一般の受け止め方としては、拙速な金融緩和によってバブル再発の危険性を指摘する向きが大勢であったと述懐している⁽⁸⁾。つまり、三重野総裁としては、「バブル退治」という観点からは、地価のバブル崩壊がまだはっきりしていない段階で金融緩和政策に転換したことになお若干のためらいがあったものの、過度の景気循環を均すという意味での通常の金融政策の立場からすれば、1991年7月の第1次公定歩合引下げは適切なタイミングであったと自負しているのである。

1991年夏頃までは、バブルの再燃を警戒する声がマスコミではなお根強かった⁽⁹⁾一方、政府による景気の現状判断は、1986年12月から始まった景気拡大局面が当時としては戦後最長の「いざなぎ景気」をまもなく越えようとすることを意識する余りか、いかにも楽観的過ぎる状況であった⁽¹⁰⁾。そのように政府がいまだに「景気後退」を認めざる段階において、三重野総裁がいち早く金融緩和政策に転換したことは評価されるべきであろうが、事後的に判断された景気の「山」は1991年2月であったから、日銀が金融緩和に転じたタイミングは実際には遅すぎたことになる。

（2）銀行や証券会社を舞台にした不祥事の多発

ところで、三重野総裁が1990年8月30日に公定歩合を6%まで引き上げた後、「バブル景気」が次第に調整色を濃くしていった翌年夏頃までの局面

においては、主要な銀行や証券会社を舞台とした不祥事が相次いで発生していた。

まず、一連の金融不祥事の前駆けとなったのは、それまで他行に先んじて積極的な貸出拡張戦略を展開していた住友銀行であった。1990年10月7日に、同行青葉台支店の元支店長が出資法違反事件⁽¹¹⁾で逮捕されたことを受けて、磯田一郎会長が辞意を表明し、同月16日に東京本部で開かれた経営会議で引責辞任した。磯田氏は、安宅産業問題の処理が決着した1977年6月に頭取に就任して以来、いわゆる「総本部制」の下での積極的な拡大路線を推進して、安宅産業の処理で住友銀行が一旦は失った都市銀行中収益トップの座を奪回するのに貢献した。また、1983年11月に会長に就任した後は、1986年10月に平和相互銀行を吸収合併して首都圏に本格的進出を果たすなどの辣腕を奮い、住友銀行内では「磯田天皇」と呼ばれるようになっていた。そのような権勢を誇った磯田会長が一人の元支店長の逮捕事件をきっかけに辞任を余儀なくされたのは、平和相互銀行の株式取得に際して磯田会長に恩を売ったイトマンの河村良彦社長が、住友銀行からの融資を仰いで不動産や美術品などへの投資にのめり込んでいったのを止められなかったことが背景にあったといわれている⁽¹²⁾。

次に、1991年6月になって証券大手四社の大口顧客に対する損失補填問題が相次いで発覚した。6月19日には、当時の証券界における圧倒的な存在感から「ガリバー」とも称されていた野村証券が大口投資家に対して損失補填をしていたことが報道され、同月22日には大手四社のうち大和証券、日興証券、山一証券も同様な損失補填をしていたことが報道された。その後7月29日に大手四社が公表した損失補填先リストには、鉄鋼、電機、自動車、商社など幅広い業種の大企業が名を連ねて世間の耳目を集めることになった⁽¹³⁾。この間、野村証券は、東京急行電鉄株の大量推奨販売に絡んだ株価操縦の疑いがもたれたことに加えて、暴力団稲川会の前会長への資金提供が

あったことが発覚したため、6月27日に田淵義久社長が引責辞任した（同日、稲川会前会長に同様に資金提供をしていた日興証券の岩崎琢弥社長も辞任した）。さらに、野村證券会長であった田淵節也氏は、7月1日に一連の不祥事の責任を問われて、就任して半年ばかりであった経団連副会長の職を解任され、同日、野村證券会長を辞任した⁽¹⁴⁾。

7月に入ると都市銀行などの不正融資事件が相次いだ。7月25日には富士銀行赤坂支店の元渉外課長が架空の預金証書でノンバンクから総額7,000億円の資金を引出し地上げや不動産投資に当てたことが報道された⁽¹⁵⁾。翌26日には協和埼玉銀行東京営業部（旧埼玉銀行東京本部）、28日には東海銀行秋葉原支店でも、同様の不正融資が行われていたことが報道された⁽¹⁶⁾。さらに、8月13日には、大阪府の料亭「恵川」の女将が東洋信用金庫の架空預金証書を使ってノンバンクから総額3,400億円超の資金を引出した事件で逮捕され、この女将の放埒な「財テク」に「産業銀行の雄」とされてきた日本興業銀行が深く関与していたことが、取り調べの過程で明らかになった⁽¹⁷⁾。一連の不正融資事件は、銀行トップの引責辞任へとつながった。10月3日には、富士銀行の端田泰三会長が同行赤坂支店の架空預金証書事件の責任をとって、また、10月22日には、日本興業銀行の中村金夫会長が東洋信用金庫事件の責任をとって、それぞれ辞任した。

さて、こうした一連の証券・金融不祥事は、大蔵省の金融行政にどのような影響を及ぼしたのであろうか。まず、証券会社の損失補填問題についての経緯をみると、1965年の「改正証券取引法」は予め損失を保証した有価証券取引の勧誘（すなわち、事前の損失保証）を禁止⁽¹⁸⁾していたが、バブル期に多くの企業が活発に利用した営業特金契約⁽¹⁹⁾は、実際には事前の損失保証にきわめて近いものであった。大蔵省証券局は、そうした事態を踏まえた上で、営業特金契約を自粛するように証券会社を指導していたが、損失補填の事例が起きてきたことから、1989年12月26日には、①事後的な損失

補填も以後は慎むこと、②営業特金契約を解消すること、などを内容とする証券局長通達（いわゆる角谷通達）を出して指導を強化した。ところが、折悪しくもその直後にバブルが崩壊し、証券会社が大口顧客との間で営業特金契約を解消していく過程において巨額の損失補填が行われてしまったのである。

大蔵省は、当初それをやむをえざる事態として黙認していたやに窺われるが、当然のことながら公式には損失補填を否定しており、今日に至るまで真相は「藪の中」である⁽²⁰⁾。ともあれ、上述したように1991年6月になって損失補填問題が表面化し、世論の批判が高まると、大蔵省は、同年7月末に日本証券業協会に対して証券会社の内部管理体制強化についての通達を出した後、10月3日には、証券会社の損失補填問題に対処すべく、損失補填の禁止（および罰則の規定）や取引一任勘定の禁止などを内容とした「改正証券取引法」を国会で成立させた⁽²¹⁾。また、それに先立つ9月13日に臨時行政改革推進審議会が「証券・金融の不正取引の基本的是正に関する答申」をとりまとめ、アメリカ型の証券取引委員会（SEC）に倣って大蔵省の行政部門から独立した「証券・金融検査委員会」を設置すべしとの議論を展開すると、それを受けた大蔵省は、省内に証券取引（および金融先物取引）を監視する証券取引等監視委員会を（独立性・中立性は弱める形で）設立するようにと動いた⁽²²⁾。このように損失補填問題の表面化に際して巧みに立ち回ったかにみえた大蔵省であったが、その結果、証券大手四社（なかにずく野村證券）との間で築き上げてきた「持ちつ持たれつ」の協調関係には大きな亀裂を生じることになった⁽²³⁾。その一方で、大蔵省が従来行ってきた裁量行政からルール重視型行政への転換が不十分だったことが、やがて更なる証券危機を招くことにつながっていくのである。

次に、乱脈融資や不正融資などによる銀行トップの一連の引責辞任は、確かに社会的にみてセンセーショナルな出来事ではあったものの、「大きな銀

行等にはまだ余力があって自分自身の不祥事で破綻する恐れもなく、また、小さな銀行等を吸収する余裕を持っていた⁽²⁴⁾というのが大蔵省による当時の現状認識であった。そのため、残念ながら一連の銀行不祥事が契機となって従来における大蔵省銀行局の裁量的な金融（銀行）行政に対する危機意識が生まれることもなかった。そうした状況の下で、やがて主要銀行の屋台骨を揺るがすことになる不良債権問題が、水面下で着実に進行していったのである。

（3）宮澤政権の発足と金融緩和政策の要請

当時の政治情勢に目を転じると、自民党最大派閥の竹下派に担がれる形で発足した海部俊樹内閣は、1990年2月の衆議院選挙ではその清新さをアピールして勝利を取めたものの、同年8月に起きた湾岸危機への対応でつまずいた⁽²⁵⁾。さらに、1991年9月には最大の公約として掲げていた「政治改革関連法案」（衆議院選挙制度を従来の中選挙区制から小選挙区比例代表並立制へと変更、政治献金の規制強化と政党助成金制度の導入などを内容とする法案）が、野党はもとより自民党内部の反対もあって衆議院で審議未了・廃案となったことから行き詰まった。海部首相は、衆議院を解散して民意に訴えようとしたが、竹下派を含めた自民党内各派の強い反対にあって、解散も内閣総辞職もできぬまま、次期自民党総裁選挙への再出馬を断念せざるをえなくなった。

1991年10月の自民党総裁選挙は、宮澤喜一氏、渡辺美智雄氏、三塚博氏による争いとなり、竹下派会長代行の小沢一郎氏が3人の候補を事務所に呼びつけて面接を行ったことが世論の批判を浴びたが、結局竹下派の支持をとりつけた宮澤氏が勝利して、同年11月5日に宮澤内閣が成立した。宮澤首相は、国会での所信表明演説において「品格ある国・生活大国」の建設を政策目標として掲げ⁽²⁶⁾、かつて秘書官として仕えた池田勇人元首相の「所得

倍増計画」に倣って、「資産倍増」構想を打ち上げた。

「生活大国」構想を掲げた宮澤内閣⁽²⁷⁾は、内需主導による景気回復を早急に実現すべく、その発足当初から日本銀行に対して大胆な金融緩和政策を求めてきた。三重野総裁は、漸く下落に転じた地価の鎮静化を確実なものにしたいという思いと、株価の急落やマネーサプライ伸び率の急低下を背景として不況色が次第に強まる現実とをにらみ合わせながら、実際には宮澤内閣が発足して間もない11月14日に第2次公定歩合引下げ（→5.5%）を実施した。さらに、アメリカのジョージ・ブッシュ（父）大統領の来日予定（1992年1月8、9日）を前に宮澤内閣から再び利下げ要請が強まった中で、12月30日には第3次公定歩合引下げ（→4.5%）を実施した。なお、大蔵省が金融機関に対して1990年4月から実施していた「不動産業向け貸出総量規制」は、1991年末をもって解除された⁽²⁸⁾。

三重野総裁としては、おそらくは不況の進行に対して極力弾力的に対処した思いであったはずの1991年中の3次にわたる公定歩合引下げであったが、1992年1月の経済企画庁月例報告で遅ればせながら「景気後退」が公式に宣言されると⁽²⁹⁾、同年7月に参議院選挙を控えた自民党からは、このままの不況下では選挙を戦えないとして、更なる金融緩和を求める声が強まっていった。金丸信自民党副総裁が、「総理のいうことを聞かないような日銀総裁は、首を切っても、公定歩合を下げさせるべきだ」⁽³⁰⁾と発言して世間の物議をかましたのは、こうした情勢の下においてであった。

政界からの横槍発言によって、更なる公定歩合引下げを実施すれば、政治に屈服したという印象を与えることを恐れた三重野総裁ではあったが、鉱工業生産が落ち込み、株価が下落して、一段と不況色が強まっていく中で、「意地を張っていると本当のタイミングを失することになる」⁽³¹⁾との判断から、結局、1992年3月末に政府が公共事業の施行促進をはじめとした7項目の「緊急経済対策」を決定したのと呼応する形で、4月1日に第4次公定

歩合引き下げ（→3.75%）を実施した。こうして三重野総裁が一段の金融緩和に踏み切ったことを政界や財界は歓迎したが、「バブル退治」の役割を期待していた一般世論は、三重野総裁が政界からの圧力に屈したとみて強く反発した。辛口で有名な評論家の佐高信氏が、朝日新聞のコラムで「十手返上した『平成の鬼平』」⁽³²⁾と批判したのは、その典型的な発言例であった。

就任当初は「バブル退治の鬼平」と喝采を浴びた三重野総裁は、今度は逆に徹底した「バブル退治」を求める世論からの糾弾を浴びる立場に置かれることになった。しかし、宮澤内閣が1992年の通常国会で国連平和維持協立法（いわゆるPKO法）を成立させ⁽³³⁾、7月26日（日曜）の参議院選挙を乗り切った直後の7月27日に、日本銀行は臨時政策委員会を開催して第5次公定歩合引下げ（→3.25%）を決定し、即日実施した。三重野総裁としては、景気の落ち込み、株価の急落、地価の下落、金融機関の不良債権積み上がりなど憂慮すべき事態の進展を眺めて、すでに早い段階で腹を固めていた第5次公定歩合引下げであったが、おそらくは政治的中立性への配慮から参議院選挙の終了を待って実施に移したと窺われるのである。

2. 不良債権問題の発生と三重野総裁の退任

(1) 不良債権問題の発生と三重野総裁の対応

時計の針を少し前に戻すと、1992年3月下旬に国土庁が公表した公示地価（全国平均・全用途）⁽³⁴⁾は、前年比-4.6%と第1次石油危機直後の1975年以来17年ぶりの下落であった。既述のとおり不動産研究所「市街地価格指数」でみると、六大都市の地価（全用途平均）は既に1991年9月から下落に転じていたが、国や地方自治体の用地取得の判断基準に用いられる公的な地価であり、実際の土地取引の目安ともされる公示地価（毎年初時点での調査）がついに下落に転じたのは、地価の「バブル」崩壊を象徴する出来事

であった。公示地価は、この年以降2006年まで15年連続で下落し、長年にわたって日本の金融機関にとって重荷となる不良債権問題の基本的な背景を構成することになるのである。

三重野総裁の下での日本銀行は、地価の下落に伴い金融機関の不良債権が積み上がって深刻な状況にあることを比較的早い時点で認識していたように窺われる。ちなみに、1992年1月に開催された日銀支店長会議では、主要3業態金融機関（都市銀行、長期信用銀行、信託銀行）の「延滞債権」は本体と関連ノンバンクの合計で29兆円に達し、未収利息は1990年度の業務純益の6割強にのぼると報告されていた⁽³⁵⁾。そして、1992年春頃における三重野総裁は、「バブルのつけは結局金融機関のバランスシートに回ってきつつある。金融機関は、現在、バブル現象是正の過程で生じた不良資産の整理、換言すれば資産内容の健全化という大きな課題を抱えている」⁽³⁶⁾という現状認識を対外的に公表するようになっていた。

一方、大蔵省は、1992年4月に主要3業態金融機関の「延滞債権」が7～8兆円であるとの推計結果を公表しており、不良債権問題については当時における金融機関の株式含み益で十分に対応できるはずとの情勢判断であった⁽³⁷⁾。しかし、5月26日にイギリスのフィナンシャル・タイムズ紙が「邦銀の不良債権が42～56兆円」と報道するなど、内外の金融市場関係者の間では、日本の金融機関が抱えている実際の不良債権額が大蔵省の公表数字を大幅に上回っているとの観測が広まった。年初に2万4,000円近辺であった日経平均株価は、景気の先行き不透明感の広がりもあって、8月18日の14,309円まで急落した。

懸案の国連平和維持活動（PKO）協力法案を6月に成立させ、7月の参議院選挙も乗り切った後、軽井沢で夏休みを過ごしていた宮澤首相は、そうした株式市場の状況に危機感を抱き、かねてより公的資金注入の必要性を進言していた三重野総裁⁽³⁸⁾に電話をして、東京証券取引所の一時閉鎖と金融機

関への公的資金注入というシナリオを持ち掛けたといわれている⁽³⁹⁾。宮澤首相が「銀行への公的資金投入というような唐突な政策」⁽⁴⁰⁾を提起したことに仰天した大蔵省銀行局は、急遽「金融行政の当面の運営方針」（1992年8月18日付）と題するペーパーを用意して宮澤首相を懸命に説得し、公的資金注入に待ったをかけた。翌19日に羽田孜蔵相によって発表された同ペーパーの内容は、株式売却による益出しの抑制要請や、9月中間決算での株式評価損償却の見送り容認など、主として株価対策を狙いとしたものであり、不良債権問題についてはそれまでの公式見解を繰り返す形で「基本的にはわが国経済の回復力・対応力を信頼し、過剰反応することなく着実な対応を積み重ねていくことの必要性を説いている」⁽⁴¹⁾に過ぎなかったが、同ペーパーの発表を契機として株式市場は落ち着きを取り戻した。

それでもやはり不良債権問題の根は深いと危惧していた宮澤首相は、8月30日の自民党軽井沢セミナーで講演した際に、金融機関の担保不動産の買い上げ会社構想に関連して「必要なら公的関与をすることにやぶさかではない」⁽⁴²⁾と発言して、不良債権問題を解決するための公的資金導入に初めて公の場で言及したが、今度は、マスコミはもとより財界からも一斉に反発をくらうことになった。素朴な国民感情として、かねてからの「儲けすぎる銀行、高給取りの銀行員」批判がバブル期を通じて一段と高まった経緯の下では、銀行への公的資金注入など当時としてはまさに論外であり、「マスコミを含め誰も賛成してくれなかった」⁽⁴³⁾のである。当事者たる銀行業界においてすら、経団連などでの財界活動に熱心な長老たちは（おそらく不良債権問題の深刻さを把握せぬまま）反対論を唱え⁽⁴⁴⁾、陣頭指揮に当たっている頭取たちは公的資金導入に伴い経営責任を問われることを恐れて（内心は忸怩たる思いで）反対論に与したのである⁽⁴⁵⁾。

宮澤首相によって不用意に提案された公的資金注入の試みが一蹴されてしまった後、上記「金融行政の当面の運営方針」に沿って、9月18日には債

権償却特別勘定の繰り入れに関する運用の改善を謳った国税庁通達が出されたほか、翌年1月27日には不良債権処理のための共同債権買取機構（民間金融機関162社の出資）が設立されたことによって、金融機関は不良債権の償却・引当に積極的に取り組む姿勢を一応は見せるようになった⁽⁴⁶⁾。しかし、金融機関による実際の償却・引当金額は不良債権の「氷山の一角」に過ぎなかったし、地価の下落が続き不良債権や担保不動産の流動化が一向に進まない状況の下では、不良債権の償却・引当をしたとしても、それによって不稼働資産の現金化とキャッシュフローの改善が金融機関にもたらされるわけでもなかった⁽⁴⁷⁾。

1992年夏に宮澤首相が引き起こした一連の騒動は、すでに深手を負ってしまっている金融機関（殊に住宅金融専門機関）の不良債権処理を速やかに進めなければと考えていた三重野総裁にとっては痛恨の出来事であった。三重野総裁は、1993年春には、金融機関自身のリストラや自己資本充実、預金保険機構を通じての思い切った公的資金の投入、受け皿金融機関の設立などを内容とする総合対策をまとめて関係方面に建言したものの⁽⁴⁸⁾、大蔵省が、マスコミや財界の銀行批判論を背景として、公的資金注入による早急な不良債権問題の処理を頑として拒否する中で、不良債権を抱えた金融機関の多くは、いずれ地価・株価が回復することを期待してひたすら我慢の姿勢を固めることになった。

この間において、銀行界の期待とは裏腹に1992年夏頃から景気後退が次第に明瞭なものとなった。政府は、景気対策として同年8月28日に公共投資の拡大を中心とした「総合経済対策」（総額10兆7,000億円）を決定し、それを実施するために国・地方ともに大型の補正予算が組まれた。さらに、景気に配慮した1993年度予算の編成に続いて、1993年4月には「新総合経済対策」（総額13兆2,000億円）が策定され、景気の浮揚を狙いとして社会資本の整備や公共事業の前倒し執行などの措置がとられた。相次ぐ超大型の

景気対策に大蔵省の幹部は「ミニ・バブル」への懸念を表明したが、元来が積極財政論者であり、不況からの脱出を優先した宮澤首相はいささかも揺るがなかったとされている⁽⁴⁹⁾。なお、1992年8月の「総合経済対策」の中に、郵貯、簡保などの公的資金を利用した株価維持操作（いわゆる株価PKO）が盛り込まれたことを指摘しておく必要がある。

一方、三重野総裁の立場は微妙であった。信念をもって「バブル」崩壊の引き金をひいた三重野総裁にとってみれば、その結果として大手銀行を中心に不良債権が積み上がりつつある現状を目の当たりにしながらも、さりとて、不良債権問題の解決のために「バブル」再発に手を貸す真似は到底できない相談であったろう。三重野総裁としては、あくまでも「日本経済を、バブルの後始末をきちんとつけ、中長期的に『インフレなき持続的成長』路線に乗せること」⁽⁵⁰⁾を眼目とし、調整過程での苦しみを和らげる意味での金融緩和は行うとしても、「バブルの調整を中途半端にして、単に景気を回復させても、もう一度調整しなければならない」から、不良債権問題を理由とした過度の金融緩和を行うべきではないと考えたのである。なお、三重野総裁が不良債権問題の解決策としての「バブル」再発に手を貸すことを拒んだ背景には、1992年10月に日経新聞社から出版された野口悠紀雄一橋大学教授（当時）の著書『バブルの経済学』⁽⁵¹⁾に象徴されるような「地価上昇に対する強烈な怨嗟に覆われていたその頃の社会的な雰囲気」⁽⁵²⁾も大きかったことを指摘しておく必要がある。

結局、三重野総裁は、1993年2月4日に第6次公定歩合引下げを実施し、公定歩合の水準を1987年2月から1989年5月まで続いた当時としては既往最低の2.5%としたが、その後しばらくの間は、上述したような宮澤内閣による積極的な財政政策の展開をにらみながら、「金利低下の累積的效果」⁽⁵³⁾によって景気が底入れすることを期待して模様眺めに転じた。しかし、1993年6月には船田元経済企画庁長官が見切り発車で事実上の「景気底入れ宣

言」⁽⁵⁴⁾を行ったものの、不良債権問題による景気下押し圧力に加えて、円高の進行（8月16日終値は当時としては既往最高値の1ドル=101円25銭）や長雨冷夏の影響もあって、実際には同年夏を通して景気後退局面が続くこととなった⁽⁵⁵⁾。この間、国土庁が毎年3月時点で発表する公示地価（全国・全用途平均）は、1993年には前年比-8.4%、1994年には同-5.6%と下落を続け、金融機関が抱える不良債権問題は一段と深刻化していった。

(2) 宮澤内閣不信任案の可決と細川非自民党連立内閣の成立

宮澤首相は、1993年1月に招集された通常国会の施政方針演説で抜本的政治改革の実現を強調し、5月末にテレビ朝日の特別番組で「ここで政治改革をしなければ民主主義は危機に陥る。絶対に今国会でやらなくてはならない」⁽⁵⁶⁾と明言した。しかし、3月末に閣議決定された単純小選挙区制の導入を内容とする「政治改革関連四法案」を巡って、自民党内の政治改革推進派（小沢一郎氏、羽田孜氏が率いる「改革フォーラム21」）と反対派（竹下派の梶山静六幹事長、小淵恵三氏など）の間での対立が次第に深刻化したことから⁽⁵⁷⁾、宮澤首相は、法案成立の目途がつかないまま次期国会へ先送りせざるを得ない状況に追い込まれていった。その結果、6月18日には、野党によって提出された内閣不信任決議案が、小沢氏・羽田氏グループの造反によって可決されてしまったため、宮澤首相は直ちに衆議院を解散して総選挙に打って出た。7月18日の衆議院総選挙では、内閣不信任案可決を機に自民党を離党した小沢氏・羽田氏グループが「新生党」、武村正義氏グループが「新党さきがけ」をそれぞれ旗揚げし、すでに同年5月にいちやく政治改革を目指して「日本新党」を旗揚げしていた細川護熙氏（元自民党参議院議員、前熊本県知事）グループとともに、新党ブームを巻き起こした。総選挙の結果、自民党は223議席で過半数割れとなり、社会党も半減して70議席と惨敗した。宮澤首相は、他党との連立工作も叶わぬままに、7月22日

に退陣を表明した。1955年11月の自由党・民主党合体による自由民主党誕生以来約38年間続いた自民党単独政権は、ついに終止符を打つことになった。

1993年8月9日、細川氏を首相とする非自民8党派（社会党、新生党、公明党、日本新党、民社党、新党さきがけ、社民連、民主改革連合の合計238議席）による連立内閣が成立した。これら8党派は、連立内閣を成立させるに当たって小選挙区比例代表並立制の導入、企業団体献金の禁止などで政策合意したが、その仕掛け人となったのが、新生党の代表幹事となった小沢氏であった。小沢氏は、比較第5党に過ぎない日本新党（35議席）の細川川首を首相統一候補に擁立し、8党派の中では議席数が最大の社会党から山花貞夫委員長を政治改革担当相に起用することによって、政治改革をスローガンとした対自民党包囲網を完成させたのである。なお、連立内閣の官房長官には武村氏（さきがけ代表）、蔵相には藤井裕久氏（新生党）がそれぞれ就任した。

細川内閣は、宮澤内閣で頓挫した政治改革の実現を最優先の課題として国会運営に取り組み、小選挙区比例代表並立制の導入を内容とする「政治改革関連四法案」を紆余曲折の末1994年1月にはついに成立させたが⁽⁵⁸⁾、その後は急速に求心力を失っていった。まず、細川首相が政治改革とともに重視していた税制改革については、大蔵省の斉藤次郎次官⁽⁵⁹⁾が小沢氏⁽⁶⁰⁾と組んで青写真を描いたとされる「国民福祉税」創設構想を細川首相が2月3日未明に唐突な形で発表したことによって、それに強硬に反対する武村官房長官や村山富市社会党委員長（入閣後に委員長を辞任した山花氏の後任）との間に亀裂が生じた⁽⁶¹⁾。2月中旬には、武村官房長官はずしの内閣改造が取り沙汰されるようになり、連立政権は内部分裂の様相を呈するに至った。さらに3月に入ると、細川首相自身の佐川急便からの借入金問題などが国会で取り上げられ、国会での審議が空転したため、細川首相はその責任をとる形で4

月8日にあっさりと辞任を表明した⁽⁶²⁾。その後、4月25日には細川内閣が総辞職し、羽田新生党首が後任首相に指名されたものの、同時に連立与党内の新生党、日本新党、民社党などが衆議院内会派「改新」の結成を届け出たことに猛反発した社会党が翌日には連立から離脱してしまった⁽⁶³⁾。その結果、少数与党政権として出発した羽田内閣は、さしたる実績を挙げられないままに、6月25日に総辞職を余儀なくされ、在任期間約2ヶ月の戦後最短期間政権に終わった。

この間における日本経済の動向をみると、1993年初に発足したアメリカのビル・クリントン政権が、対日貿易赤字の縮小を狙いとした日米包括経済協議において自動車および同部品の輸入数値目標を要求するとともに、ドル安円高攻勢を仕掛けてきたため、為替相場は2月初の1ドル=125円台から8月には100円台へと増価していた。細川連立内閣が発足した当初は、急激な円高が起きたことにより、輸出の減少と企業収益の悪化がもたらされ、企業マインドの悪化と個人消費の低迷につながって、1991年前半から始まった景気後退局面からの底入れを依然として確認できない状態であった。細川連立内閣は、こうした状況に対処すべく、9月16日に規制緩和、円高差益の還元、社会資本整備を三本柱とする「緊急経済対策」（総額6兆2,000億円）を発表し、不透明感の払拭を狙った中長期的な構造改革と絡める形で当面の景気対策を打ち出した。また、三重野総裁の下での日本銀行も、实体经济へのサポートをさらに強化する必要があると判断して、政府が「緊急経済対策」を発表した直後の1993年9月21日に第7次公定歩合引下げ（→1.75%）に踏み切った。

1994年に入ると、アメリカを中心とした世界経済の回復への動きを反映して輸出が漸く下げ止まり気配となったことに加えて、個人消費に持ち直しの兆しが見られるようになった。細川連立内閣は、所得税・住民税減税（5兆5,000億円）⁽⁶⁴⁾を中心とした「総合経済対策」（総額15兆3,000億円）を2

月8日に発表し、本格的な景気回復へと後押しをした。一方、日本銀行は、すでに公定歩合が当時としての既往最低水準となってしまったこともあって、1994年12月に三重野総裁が退任するまで一段の金融緩和に踏み込むことはなかった⁽⁶⁵⁾。

ところで、1993年後半に入ると大阪府民信用組合、釜石信用金庫などいくつかの金融機関が地価の持続的な下落に耐え切れず経営破綻に陥るようになっていたが⁽⁶⁶⁾、大蔵省による不良債権問題への対処方針に大きな変化はみられなかった。1994年2月の「総合経済対策」決定時には、「金融機関の不良債権問題についての行政上の指針」が公表され、不良債権を計画的・段階的に処理していく方針が示された。具体的には、不良債権を①通常に比べて留意を要する債権、②金利減免等によって支援を行っている債権、③破綻先・延滞債権、の3つのカテゴリーに分けて、③については無税償却の処理と共同債権買取機構の活用を促す一方、②については再建計画の実施を管理する特別目的会社の設立による「流動化」が促された⁽⁶⁷⁾。このように、大蔵省が、②について速やかな有税償却ではなく、とりえず子会社へ不良債権を譲渡することによって将来の情勢好転を待つという選択を金融機関に促したことによって、大手銀行を含めた多くの金融機関が不良債権問題の解決を先送りし、やがて決定的な金融危機を招くことになってしまったのである⁽⁶⁸⁾。

(3) 村山自民・社会・さきがけ連立内閣の成立と三重野総裁の退任

1994年6月30日に村山富市氏を首相とする自民・社会・さきがけ連立内閣が発足した。村山連立内閣は、1947年に成立した片山哲内閣（日本社会党・日本自由党・国民協同党の連立内閣）に次ぐ戦後2度目の社会党首班内閣であった。自民党の河野洋平総裁は、衆議院内会派「改新」の結成を巡る小沢氏との確執から羽田連立内閣を離脱した社会党の村山委員長を首相に擁

立し、同様に小沢氏と抜き差しならぬ対立関係にあった新党さきがけの武村氏とも組むことによって、再び政権与党の座に復帰したのである。河野氏は副総理兼外務大臣、武村氏は大蔵大臣としてそれぞれ入閣した。

村山首相は、就任後初めての衆議院本会議で日米安保条約を維持し、自衛隊を合憲と認める旨の発言をして、従来の日本社会党の基本路線であった日米安保条約破棄、自衛隊違憲を大きく方針変更させる一方で、1995年8月15日には過去の一時期における植民地支配と侵略に対する反省とおわびを明記した「戦後50年の総理談話」を発表することによって社会党政権らしさを示した⁽⁶⁹⁾。また、経済政策面では、細川連立内閣の下では猛反対して葬り去った「国民福祉税」構想が大蔵省によって消費税率引き上げという形で蒸し返されたのに対して⁽⁷⁰⁾、村山首相は、当初は反対の姿勢を崩さなかったものの、消費税率引き上げに理解を示す自民党との政権維持を最優先して柔軟な姿勢に転じ、1994年11月には、消費税率引き上げ（3%→5%、1997年4月から実施）を盛り込んだ税制改革関連法を国会で成立させた。

村山連立内閣の下において消費税率引き上げ問題では漸く愁眉を開いた大蔵省であったが、その一方で、金融機関の不良債権問題は次第に泥沼化しつつあった。村山連立内閣の成立直後に大蔵省銀行局長に就任した西村吉正氏は、不動産融資にのめりこんだ金融機関の経営状況が非常に悪化しており、信用組合を中心にほとんど経営破綻状態に陥っている先がいくつかあるということを知って驚いた旨を、大蔵省退官後に出版した『金融行政の敗因』（文春新書、1999年5月）の中で極めて率直に記している⁽⁷¹⁾。

9月中旬には、それらの金融機関の中でまず、高橋治則氏が率いるイ・アイ・イ（EIE）グループへの融資が不良債権化した東京協和信用組合と安全信用組合（本店所在地はいずれも東京）の経営危機が新聞報道によって表面化した⁽⁷²⁾。バブル期に手広く展開したゴルフ場開発や海外でのリゾート開発が行き詰まった高橋氏は、主力の日本長期信用銀行による支援が1993年

7月に打ち切られた後⁽⁷³⁾、自らが理事長を勤める東京協和信用組合および親密先である安全信用組合からの融資で再建を目指したものの、両信組への返済は滞り不良債権化していった。両信組の直接の監督当局である東京都は抜本的な処理には当初及び腰であったものの、約1,100億円の債務超過で自力再建困難と判断した大蔵省・日本銀行が東京都に対して破綻処理を促したため、東京都も10月に異例の検査を実施した上で、両信組を破綻処理することに合意した。同年12月9日には、東京都・民間金融機関・日本銀行の出资によって新たに設立する「東京共同銀行」に清算した両信組の事業を譲渡するという破綻処理構想が発表された⁽⁷⁴⁾。しかし、後述するように国会で両信組からの不正融資問題が糾弾されるに及んで、大蔵省の金融行政に対する厳しい批判を呼び起こすことになるのであった。

さて、東京協和・安全両信組の破綻処理構想が発表された1週間後の12月16日に三重野総裁は5年間の任期満了で退任した。既述のとおり、三重野総裁は1992年夏までにいちやく公的資金の注入による不良債権問題（とりわけ住宅専門金融機関問題）の解決を宮澤首相に進言し、1993年春には不良債権問題への総合対策をまとめて関係方面に働きかけていたが、結果的には在任中に成し遂げられたことはわずかであった。1992年から1994年にかけて、上述した東京協和・安全両信用組合のほかにも、住宅金融専門機関はもとより、兵庫銀行、木津信用組合、コスモ信用組合など更にいくつかの金融機関が大規模な不良債権を抱えて実質的な破綻状態にあることが次々に表面化していたが、三重野総裁の退任時点において、それらの破綻処理は未決案件として残されたままだったのである。

総裁退任後の三重野氏は、在任中における不良債権問題への対応を回顧して、「当時の官民の底流には、昔からの伝統である『先送り気質』『皆で渡れば怖くない』という風潮が確固として流れていて、この2つが不良債権問題の処理を遅らせたと思います」⁽⁷⁵⁾と述懐する一方、自らの責任については、

「金融システムの安定は中央銀行の使命の一つではありますが、金融制度や財政資金、そして行政にまたがるものが多く、主として政府マターなのです。中央銀行は自分の職能に応じて協力することになるわけですから……」⁽⁷⁶⁾と歯切れの悪い物言いに終わっている。三重野氏の言わんとするところは、地価・株価の回復を期待して不良債権処理を先送りしている金融機関の経営者に対して、政府大蔵省が速やかにその経営責任を問う形で公的資金注入を含めた経営再建ないしは破綻処理に踏み切ってくれていたならば、日本銀行としても金融システムへのショックを和らげるために必要な資金を供給するのに吝かではなかったということであろう。

三重野総裁は、経営危機の表面化した（ないしは、いわゆる「飛ばし」によって隠蔽している）金融機関の経営責任を厳しく問わないままで、不良債権問題の解消を狙いとして地価を回復させるための金利引き下げを行ったり、個別の金融機関を延命させるための資金を供給したりすることには、一貫して反対の立場をとり続けた。そうした立場は、「バブル」を引き起こした金融機関の経営者のモラル・ハザードを許してはならないという意味で確かに正論であったが、結果的には、不良債権を抱えた金融機関の貸出行動を萎縮させ、マネーサプライ伸び率を急低下させた。ちなみに、前掲図表1に示したとおり、マネーサプライ（M2+CD 平残前年比）は、1991～1995年の間で平均2%弱の低い伸びにとどまった。このように日本銀行が「バブル」崩壊後の時期においてマネーサプライの伸び率急低下を許容したことが、地価の持続的な下落と不良債権の累積的な増加を招いた基本的な背景であったといえよう。金融機関が将来における地価の回復を期待して不良債権問題の先送りを図る一方、日本銀行は不良債権問題をなし崩し的に解消させるための金融緩和には頑として反対するという両者にらみ合いの構図の下で、最終的には各金融機関の体力を超えて不良債権問題がとことん深刻化するまで事態は放置されてしまったのである。

3. 松下総裁の就任と金融機関破綻処理の本格化

(1) 松下総裁の就任と円高対策としての金融緩和政策の強化

1994年11月11日午前零時過ぎ、村山連立内閣の武村蔵相は臨時の記者会見を開き、日本銀行の次期総裁にさくら銀行取締役相談役の松下康雄氏が就任すると発表した。前日の夕方に、マスコミ各社が日銀次期総裁の人事内定を巡って取材合戦を開始したことを受けての深夜の記者会見であった⁽⁷⁷⁾。

松下氏は、1950年に大蔵省に入省し、笠岡・泉大津の税務署長、国税庁・主税局・大臣官房の課長補佐、主計官という大蔵官僚として通例のキャリア・パスを経て、1971年には銀行局銀行課長、1972年には大臣官房秘書課長という主要な課長ポストに就いた。1978年には大臣官房長、1980年には主計局長を歴任した後、1982年には大蔵官僚の最高ポストである事務次官の座に登りつめ、2期4年を勤め上げた後、1986年に退官した。大蔵省を退官した後は民間の太陽神戸銀行に入り、当初は取締役からスタートしたが1987年に頭取に就任した。1990年には、太陽神戸銀行と三井銀行との合併に伴い誕生した太陽神戸三井銀行の会長に就任し、1992年には太陽神戸三井銀行の会社名変更に伴い「さくら銀行」会長となった後、1994年6月には相談役に退いていた。

同年12月に行われた三重野第26代総裁から松下康雄第27代総裁への交代（同時に、次期総裁候補としての福井俊彦副総裁の就任）は、森永貞一郎元総裁が1979年の退任時に確固たるものとした大蔵省OBと日本銀行プロパー（生え抜き）の間での「たすき掛け人事」そのものであり、当時「大蔵省のドン」と称されていた長岡実氏（東京証券取引所理事長、1994年3月退任）を含めた大蔵省有力OBや三重野総裁が率いる日本銀行関係者の中で、すでに1994年春頃までにおおむね了解済みであったといわれている⁽⁷⁸⁾。

1994年6月に成立した村山連立内閣の武村蔵相は、そうした「たすき掛け」人事をそのまま受け入れることに当初は反発したものの、結局のところ日経総裁・副総裁ポストを巡る大蔵省と日本銀行との間での暗黙の「アコード（協定）」を突き崩すことはできなかった。もっとも、長年にわたる自民党の単独支配が崩れた後においては、そうした「アコード」を支える基盤も既に失われていたのであり、そのことはやがて1997年の「日本銀行法」改正と大蔵省の解体・再編の始まりという形で露呈されることになるのである。

さて、松下総裁の就任時における日本経済は、1993年秋を「谷」として始まった景気回復局面にあったが、そのテンポは過去の景気回復局面と比べてごく緩やかなものにとどまっていた。ちなみに、前掲図表1に示したとおり、実質GDP成長率は1993年の0.3%から1994年の0.6%へとわずかに上昇したに過ぎなかった。景気回復が力強さを欠く状況の下で、1995年に入ると1月17日に阪神・淡路大震災が発生し、6,437名の死者・行方不明者と約10兆円規模の損害をもたらし、被災地の生産・消費に大きな打撃を与えた。しかしながら、被災地以外での生産代替が進んだことや消費自粛ムードが一時的なもので済んだことから、全国的にみると比較的早く平時モードに復することができたといえよう⁽⁷⁹⁾。

同年3月になると、今度は急激な円高や株価の下落によって景気の先行き不透明感が強まった。為替相場は、細川連立内閣の下で日米包括経済協議が不調に終わったこと⁽⁸⁰⁾を背景として1994年6月に1ドル=100円割れとなった後、しばらくは97~100円の間での小動きとなっていたが、1994年12月に発生したメキシコ通貨危機が他の新興市場国にも伝染した中、ドイツ・マルク高につられる形で大規模な円買い投機が起り、3月上旬には90円を突破、4月中旬には一時80円割れとなるなど、プラザ合意以降の円高局面にほぼ匹敵するスピードで急速な円高が進行した⁽⁸¹⁾。また、1994年6月中旬には2万1,000円台まで回復していた日経平均株価も、急速な円高を嫌気

して1995年3月下旬には再び1万6,000円割れの展開となった⁽⁸²⁾。

松下総裁の下での日本銀行は、こうした情勢変化に対応して、まず3月31日に短期金融市場金利の「低目誘導」の実施を公表した後、4月14日には公定歩合の0.75%引下げ（→1.0%）を決定して即日実施した。同日、村山連立内閣が規制緩和の前倒しや公共事業の積極的実施などを盛り込んだ「緊急円高・経済対策」を発表したのと平仄を合わせた第8次の（松下総裁にとっては最初の）公定歩合引下げであった。この「低目誘導」および第8次公定歩合引下げを受けて、それまで2%程度で推移していた無担保コール・レート翌日物は1.2～1.3%程度に低下した。

財政・金融両面での景気刺激策が実施されたにも拘わらず、景気回復の動きは1995年夏にかけて足踏み状態となり、急速な円高の影響で国内商品市況が下落して、国内卸売物価や消費者物価が軟化するなど、物価全般に根強い下落圧力がかかる状況が続いた⁽⁸³⁾。このため日本銀行は、7月7日に短期金融市場金利の更なる「低目誘導」を実施したことに加えて、9月8日に公定歩合の第9次引下げ（→0.5%）を決定した。なお、この「低目誘導」と第9次公定歩合引下げに際しては、日本銀行が平均的にみて公定歩合をやや下回るように運営するという金融調節姿勢を表明した結果、第9次公定歩合引下げ後において無担保コール・レート翌日物は0.4%台にまで低下した。

松下総裁が、就任時に当時としては既往最低水準にあった公定歩合を更に2回も引き下げたのは、急速な円高進行への対応が強く意識されたためと窺われるが、アメリカ側の為替戦略の転換⁽⁸⁴⁾もあって、1995年夏からは一挙に円高修正が進み、同年8月に100円台まで戻した後、結果的には1998年8月の147円台まで続く比較的長いドル高円安局面を迎えることになった。この間、1995年9月に政府が当時としては既往最大の総額14.2兆円に及ぶ経済対策を打ち出したことも寄与して、景気は1995年10～12月期から再び回復へと向かったのである。

(2) 金融機関破綻処理の本格化

松下総裁が就任した時点において金融機関が抱える不良債権問題は既に待ったなしの状況に追い込まれており、上述したとおり、大蔵省および日本銀行は、東京都の合意を取り付けた上で、東京協和・安全両信用組合の破綻処理に着手したばかりであった。

両信用組合の破綻処理のために創設される東京共同銀行は、1927年の金融恐慌時に設立された昭和銀行に倣ったものであり、東京都、日本銀行、および民間金融機関（都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、第二地方銀行）が出資⁽⁸⁵⁾して、清算される両信用組合を事業譲渡する「受け皿」を作るためのものであった。東京共同銀行は、1995年1月13日に日本銀行からの出資200億円を核として（住友銀行など主要行と全国信用組合連合会からの出資を加えて）創設され、3月20日には預金保険機構からの資金援助400億円を得て、両信用組合の事業を承継した⁽⁸⁶⁾。しかし、3月に国会でイ・アイ・イ・グループへの両信用組合の不正融資問題が取り上げられ、衆議院予算委員会に証人喚問された高橋治則前東京協和信組理事長が複数の大蔵省現職幹部との親密な交際をあっさり認めると、大蔵省の金融行政に対する厳しい批判の声が沸き起こった。さらに、4月9日の東京都知事選挙において、鈴木俊一前都知事が推進した世界都市博覧会の中止に加えて両信用組合への支援拒否を公約に掲げた青島幸男氏が当選したことによって、東京都からの出資は暗礁に乗り上げてしまった⁽⁸⁷⁾。無所属でいわば無手勝流の青島氏が、自民党・自由連合・社会党・公明党の統一候補として鈴木路線の継承を唱える石原信雄氏を破って当選したことは、バブルを引き起こした金融機関への怨嗟の声が都民の間で当時いかに大きかったかを如実に物語っている。

東京協和・安全両信用組合の破綻処理を巡る国会審議で約5ヶ月の間「針

のむしろ」に座らされることになった大蔵省は、それが一段落した6月に「金融システムの機能回復について」と題する文書を公表した⁽⁸⁸⁾。同文書では、それまで主要銀行の破綻先・延滞債権として約12.5兆円とされていた不良債権が、信用金庫や信用組合などを含めた預金取扱金融機関全体を対象範囲を広げ、かつ金利減免債権等を含めた概念に拡大すると約40兆円に上ること（そして、今後はこの拡大された概念で不良債権問題を捉えていくこと）を明らかにした。また、金融機関の破綻処理については、①預金保険の発動によって保護されるのは、預金者・信用秩序であり、破綻金融機関の経営者・株主（または出資者）・従業員ではないこと、②預金保険の発動方式としては、ペイオフ（預金払い戻し）よりも、社会的コストの小さい資金援助方式が望ましいこと、③5年以内にペイオフの実施できる環境を整備すべく、金融機関の自主的な経営健全化努力やディスクロージャーの拡充を求めること、④概ね5年間は、やむをえず民間金融機関による資金抛出や当時の「日本銀行法」第25条による支援など特別の対応をとること、などの基本方針を示した。

当時の大蔵省銀行局長であった西村吉正氏が後日回顧するところによれば、「この文書は形式的には行政当局の対処方針を体系的に説明したものに過ぎないが、その内容には法律改正を必要とする重要な事項が多数含まれ、実質的にその後数年間の破綻処理政策を決定するもの」⁽⁸⁹⁾であった。また、この文書の公表によって、大蔵省は「金融機関の破綻処理に果敢に取り組むことを示すと同時に、預金者に不安を与えないため、5年間は預金全額保護を実施するとの方針が打ち出された」⁽⁹⁰⁾のである。

こうして大蔵省が金融機関破綻処理についての基本方針を固めた後、その最初の適用例となったのは泰道氏グループの経営するコスモ信用組合（本店所在地は東京）であった⁽⁹¹⁾。コスモ信用組合は土地担保貸出の不良債権化と保有株式の大暴落で痛手を負う一方、バブル崩壊後には高金利の「マンモ

ス定期」で預金集めをして自転車操業の状態にあったが、その経営危機が新聞報道されたことから、7月末には店頭で預金引き出しの行列が出来る事態となった。東京都は8月1日にコスモ信用組合に対して業務停止命令を出し、青島知事は武村蔵相と松下日銀総裁を訪問して支援を要請するとともに、東京都としても財政支援を行うことを決断した。東京協和・安全両信組の場合には財政支援を頑なに拒否した青島知事であったが、預金取付け寸前にまで追い込まれての苦汁の決断であった。これを受けて同月中に、コスモ信用組合の事業譲渡先となる東京共同銀行に対して、預金保険機構から1,100億円の資金援助を行うほか、日本銀行が5年間累計で200億円程度の収益支援効果を想定した貸付を行うことなどで合意がなされた⁽⁹²⁾。

コスモ信用組合の破綻処理を終えた後、大蔵省はかねてよりの懸案事項である兵庫銀行（第二地方銀行、本店所在地は神戸市）と木津信用組合（本店所在地は大阪府）の同時処理を行う方針を固めた。まず、兵庫銀行は、相互銀行であった1970年に就任した長谷川寛雄社長（後に会長に就任）の下で積極的な拡大路線を歩み、バブル期には資産を倍増させた（1990年3月期の資産4.4兆円）が、バブル崩壊後の1992年には関連ノンバンクの経営悪化が表面化して長谷川会長が引責辞任した。1993年には、吉田正輝元大蔵省銀行局長を社長に迎えて経営再建に努めたものの、1995年1月の阪神淡路大震災により本店が倒壊するなどの重大な被害を蒙って破綻の瀬戸際に立たされていた。次に、木津信用金庫は、鍵弥実理事長の下でバブル期に急拡大し、預金高1兆円を超えるマンモス信組となったが、三和銀行をはじめとして都市銀行から高利多額の紹介預金を受け入れる一方、融資のほとんどは不動産関係であったため、バブル崩壊とともにたちまち窮地に陥っていた。

1995年8月30日、大蔵省は、兵庫銀行を清算消滅させ、その事業を承継する受け皿としての「みどり銀行」を地元財界の協力を仰いで新たに設立するという破綻処理策を発表した（破綻時の公表不良債権は1.5兆円であった）。

「みどり銀行」は、同年10月27日に資本金709億円で設立され、1996年1月29日から営業を開始した。それに伴い、預金保険機構は「みどり銀行」に対して4,730億円の金銭贈与、日本銀行は「みどり銀行」の信用を補完するために劣後特約貸付1,100億円を実施した⁽⁹³⁾。

兵庫銀行の破綻処理策が発表されたのと同日、大阪府の横山ノック知事は、木津信用組合に対して業務停止命令を発動したが、その発表に先立って預金取付け騒ぎが発生したため、日本銀行および全国信用組合連合会が緊急融資（合計4,290億円）を実施して事態の沈静化に努めた。木津信用組合の不良債権は1兆円に及び、当時の預金保険法ではペイオフせざるをえない事態であったが、それに伴う混乱を回避するため、1996年6月の預金保険法改正と同年9月の東京共同銀行改組による整理回収機構の設立を待って、ようやく破綻処理が実施されることになるのであった⁽⁹⁴⁾。

《注》

- (1) 1990年に入って日経平均株価が下落に転じ（現物価格との対比でみた）先物価格の割高状態が解消されたのを契機に、ソロモン・ブラザーズを中心とした外資系証券会社が、「バブル」の過程で積み上げた日経平均株価指数の「先物売り・現物買い」裁定取引ポジションの解消に動いた（すなわち、「先物買い・現物売り」を実行して、裁定利益を確定した）ことが、日経平均株価の下落を加速させたといわれている。
- (2) 1986～1996年における地価の変動については、小川一夫・北坂真一『資産市場と景気変動』（日本経済新聞社、1998年）21～26ページを参照。
- (3) 経済企画庁（現内閣府経済社会総合研究所）の「景気基準日付」によれば、ブラザ合意以降の急速な円高デフレ局面であった1986年11月を「谷」として始まった第11景気循環の拡張過程は、1991年2月を「山」として、それ以降は後退過程に転じたと事後的に判定された。
- (4) なお、年度ベースでみると、鉱工業生産はすでに1991年度に-0.6%と1986年度以来5年ぶりのマイナス成長を記録していた。経済企画庁『平成4年度年次経済報告』（1992年7月28日閣議決定）の第1章を参照。

- (5) 窓口指導は、1982年初以降においては各金融機関の自主的な貸出計画を全面的に尊重する建前で運営されたが、1987年4~6月期以降においては「節度ある融資態度の堅持」を各金融機関に求める形で徐々に強化されていた。
- (6) アメリカ準備制度の連邦公開市場委員会（FOMC、グリーンズパン議長）は、1989年春頃からの景気減速とインフレ率の低下に対処すべく6月5日にFFレートを9.75%から9.5%に引き下げて金融緩和に転じた後、1990年前半に事態の推移を見極めるため静観したのを除けば、ほぼ連続的な引下げを実施してFFレートを1990年末には7%、1991年4月末には5.75%へと低下させていた。この間、連邦準備銀行貸出に適用される公的割引率（ODR）については、1990年12月18日に引下げ（7.0%→6.5%）に踏み切ったのを皮切りに、1992年2月1日（→6.0%）、同年4月30日（→5.5%）と相次いで利下げを実施していた。地主俊樹『アメリカの金融政策』（東洋経済新報社、2006年）の第4章および第6章を参照。
- (7) 三重野康『利を見て義を思う』（中央公論新社、1999年）211ページから引用。ここで、景気の「山」（ピーク）は、同書では当時のコンセンサスであった1991年4月とされている。
- (8) 前掲『利を見て義を思う』211-212ページを参照。
- (9) 当時におけるマスコミの主たる論調が、金融緩和と政策への転換によってバブル再燃へとつながることを警戒するものであった点については、たとえば、岸宣仁『賢人たちの誤算』（日本経済新聞社、1994年）9-14ページを参照。
- (10) たとえば、経済企画庁が1991年8月9日に公表した経済白書（『平成3年度年次経済報告——長期拡大の条件と国際社会における役割』）を参照。なお、事後的にみると、「バブル景気」の拡張過程は51ヶ月であり、「いざなぎ景気」（1965年10月～1970年7月）の57ヶ月には6ヶ月及ばなかった。
- (11) 山下彰則元青葉台支店長が、仕手グループ「光進」の小谷光浩代表に対する「浮き貸し」（不正融資）容疑で逮捕された。なお、小谷代表は、1990年7月19日に証券取引法違反（藤田観光株の株価操縦）容疑で逮捕された後、1991年3月1日には蛇の目ミシン経営陣に対する300億円の恐喝容疑で再逮捕された。
- (12) 1883年に大阪船場の繊維問屋伊藤萬として設立された古い歴史を有するイトマンは、住友銀行出身の河村良彦社長（1975年11月就任）の下で経営再建に成功したが、バブル期には闇社会との関係を取沙汰されるようになり、最終的には5000億円もの不良債権を抱え込んで経営破綻し、1993年4月1日に住金物産に吸収合併された。西川善文『ザ・ラストバンカー』（講談社、2011年）の第3章「磯田一郎の時代」（100-133ページ）を参照。

日本銀行の金融政策（1991年～1995年）

- (13) 日本証券業協会調べ（1991年9月24日発表）によれば、同年3月末までに行われた損失補填は全体で787件、2,164億円（うち、証券大手四社が309件、1,719億円）であった。また、損失補填先の上位には、阪和興業グループ（124億円）、丸紅グループ（92億円）、伊藤忠商事グループ（63億円）、日産自動車グループ（59億円）、トーメングループ（57億円）、川崎製鉄グループ（55億円）、昭和シェル石油（47億円）、松下電器産業グループ（47億円）などが名を連ねた。
- (14) 田淵節也氏は、1991年8月29日に衆議院証券・金融問題特別委員会に証人喚問され、大量推奨販売の事実や暴力団関係者への融資については認めた一方、損失補填や相場操縦については「法律には違反していなかったはず」と証言した。前掲「私の履歴書第2回」（日本経済新聞、2007年11月2日）を参照。
- (15) 中村稔元渉外課長による不正融資事件には、橋本蔵相の元秘書が関与していたことが発覚し、後に橋本蔵相の引責辞任へとつながった。
- (16) 東海銀行秋葉原支店事件の後、10月3日には、同行の新井永吉会長（日本銀行出身）が責任をとって辞任した。新井会長が「詰め腹」を切らされたことに対して、三重野総裁を含めて日本銀行首脳陣が強く反発したといわれている。
- (17) 尾上縫女将は、8月13日に詐欺罪で逮捕されたが、破産手続きの際の負債総額は4,300億円であった。架空預金証書を振り出した東洋信用金庫は、1992年10月1日に、三和銀行に資産承継され、店舗網は複数の信用金庫に譲渡される形で処理された。三和銀行には、預金保険機構から200億円の金銭贈与、日本興業銀行と全国信用金庫連合会からそれぞれ約550億円、約70億円の資金援助が実施された。なお、預金保険機構による「資金援助」は、1992年4月に経営破綻した東邦相互銀行を吸収合併した伊予銀行に対して実施されたのが最初の例であった。
- (18) ただし、違反した場合は免許停止などの行政処分が課されるのみで、刑事罰の規定はなかった。
- (19) 証券会社に運用を一任した「特定金銭信託」であり、証券会社は、顧客との取引関係維持（あわせて、売買手数料などの獲得）を狙いとして「利回り保証」をつけた契約が多かったといわれている。
- (20) 1991年6月27日に開催された野村證券の株主総会で最後の議長役を務めた田淵義久社長は、「損失補填については、大蔵省にお届けしているものでご承認を頂戴しています」旨の発言をして、「大蔵省の逆鱗に触れる」ことになった。田淵節也「私の履歴書 第2回」（日本経済新聞、2007年11月2日）を参照。併せて、前掲『賢人たちの誤算』（日本経済新聞社、1994年）203-210ページを参照。

- (21) 同日、橋本蔵相が一連の不祥事に関して監督不十分であったことに加えて、元秘書が富士銀行赤坂支店の不正融資事件に関与していたことの責任をとって辞意を表明し、10月14日に辞任した。
- (22) 臨時行政改革推進審議会が提唱したのは公正取引委員会と同じ国家行政組織法第8条に基づく機関であったが、実際に1992年2月に国会で設立が決まった証券取引等監視委員会(同年7月20日に発足)は、大蔵省内の審議会等と同じ位置づけである同法第3条に基づく機関であったため、大蔵省からの独立性・中立性が不十分であるとの批判を受けることになった。なお、それまで銀行局、証券局、国際金融局が個別に行っていた金融検査は、大臣官房金融検査部に統合された。
- (23) 田淵節也氏は、大蔵省の損失補填問題に対する処理策について、後日、「大蔵省の事件処理のやり方には僕も腸が煮えくり返る思いだった」と率直な心情を吐露している。前掲の田淵節也「私の履歴書 第2回」(日本経済新聞、2007年11月2日)を参照。
- (24) 西村吉正『日本の金融制度改革』(東洋経済新報社、2003年)268ページから引用。著者の西村早稲田大学教授は、1989年より大蔵省銀行局審議官、1992年から同省財政金融研究所長、1994年から同省銀行局長を歴任した後、1996年に退官した。
- (25) 海部内閣は、アメリカを中心とする多国籍軍に総額90億ドルの資金援助を行ったものの、海外からは「金は出すが人的貢献をしない日本」との批判を浴びた。その後、小沢一郎自民党幹事長らの突き上げを受けた海部内閣は、1990年10月には、国連の平和維持活動に自衛隊を参加させる国連平和維持協力法案(いわゆるPKO法案)を国会に提出したが、自衛隊の初の海外派遣に反対する世論が高まる中で、結局廃案となった。
- (26) 宮澤首相の所信表明演説では、「質の高い生活環境を創造して、所得のみでなく、社会的蓄積や美徳など質の面でも真に先進国と誇れるような」国造りを目標とするということであった。1992年6月には、生活大国への変革、地球社会との共存、発展基盤の整備を目指した新しい「5ヵ年計画(1992~6年度)が宮澤内閣によって閣議決定された。なお、同計画期間中の実質成長率は年平均3.5%と見込まれていた。
- (27) 蔵相には竹下派の羽田孜氏が就任した。
- (28) もっとも、大蔵省は手放して「不動産業向け貸出総量規制」を解除したのではなく、「バブル退治」を求める世論に配慮して引き続き「トリガー方式」による監視体制をとった。前掲『平成4年度年次経済報告』の第1章第7節を参照。

- (29) 1992年1月の月例報告は、「これまでの拡大テンポがこのところ減速し、インフレなき持続可能な成長経路に移行する調整過程にある」として、景気が「調整過程」（すなわち、景気後退局面）入りしたことをはじめて認めた。
- (30) 塩田潮編著『金利を動かす男たち』（かんき出版、1992年）49ページから引用。同書によれば、金丸信氏のこの発言は、1992年2月27日に開かれた竹下派総会におけるものであり、それに先立つ2月13日には都内での講演で公定歩合を0.5%引き下げるべきだとの発言が同氏からあったとされている。なお、三重野康氏は、上掲『利を見て義を思う』213ページにおいて、「ある有力な政治家が『日銀総裁の首を切って、公定歩合0.5パーセントの引下げを行うべきだ』と発言した」と記している。
- (31) 前掲『利を見て義を思う』213ページから引用。
- (32) 連載コラム「新かいしゃ考」（朝日新聞1992年4月4日夕刊）を参照。なお、三重野氏は、前掲『利を見て義を思う』214ページにおいて、佐高信氏から「日銀総裁は政治の圧力に負けて公定歩合を下げた。つまり十手を返上して盗賊たちに屈服したのである。私はこの際、三重野に引責辞職をすすめる」と批判された旨を紹介している。
- (33) 国連平和維持協力法は、1991年秋の臨時国会で審議入りし、その後1992年の通常国会で継続審議されていた。
- (34) 国土庁（現国土交通省）が毎年1月1日時点での全国の土地価格を調査して、3月下旬に発表するもの。全国の標準地について各地の不動産鑑定士が周辺の取引事例などを参考にして評価額を算定した上で、国土庁（現国土交通省）の土地鑑定委員会が判定する。
- (35) 日本経済新聞の特集「検証ニッポンこの20年」第1部政策迷走（2010年8月15日）を参照。なお、ここでの「延滞債権」には、破綻先債権も含まれていることに注意しておく必要がある。
- (36) 『日本銀行月報』1992年6月号に所収された三重野康「最近の内外経済情勢」（1992年5月11日、沖縄経済同友会・同金融協会共催講演）から引用。なお、この発言に続いて三重野総裁は、「一部にはセンセーショナルな報道がなされていることも事実であるが、私どもは、わが国金融機関のもつ基礎的な体力と、金融機関経営者の真剣な取組み姿勢をもってすれば、相応の時間はかかるが、必ず問題を克服し得ると確信している」と、金融機関の自助努力による不良債権問題の解決に期待するとともに発言をしている。
- (37) その後、金融機関自身による不良債権額（破綻先債権および延滞債権）の開示が1993年3月期から開始されたが、その時点における不良債権額は主要3業態金融機関の合計で12兆7,800億円であった。

- (38) 前掲の特集「検証ニッポンこの20年」のインタビュー（2010年9月12日）において、「銀行の不良債権問題を日銀はどうみたのか」と問われた三重野氏は「住宅金融専門会社が大きな穴をつくったことが分かり、公的資金を早く入れる必要があるという判断になった。宮澤喜一首相にもそうした話をしてあった」と答えている。また、1997年10月に日銀旧友会誌『日の友』が主催した誌上座談会においては、「ほんとはね、宮沢総理に直接談判したんです。これは総理が自分でやらなければだめだと」発言している。増永嶺・秋山誠一編集「歴代総裁が語る四半世紀」（日銀旧友会『日の友』75周年記念特別号、1997年10月）20ページから引用。なお、日経新聞社客員コラムニストの岡部直明氏は、2012年4月15日に逝去した三重野氏への追想録（日本経済新聞2012年5月19日）の中で、「金融危機を防ぐため宮澤喜一首相にいち早く公的資金活用を進言したのは三重野総裁だった」と記している。
- (39) 宮澤喜一氏自身は、日本経済新聞に掲載した「私の履歴書 第25回」（2006年4月26日）の中で「92年の夏」を回顧して次のように述べている。「私は三重野日銀総裁に電話をかけた。『一万四千元を割るようなら、ぼくは東京に帰る。帰って市場を閉めてもらう。閉めたら何か知恵を出してくれるだろうね』。こう伝えると、三重野さんは『わかりました。そんなに心配しないでください』と答えた」。なお、御厨貴・中村隆英『聞き書 宮澤喜一回顧録』（岩波書店、2005年）283ページでは、「三重野さんが『わかりました。その時はなんでもしますから』ということだった」とされている。
- (40) 前掲『日本の金融制度改革』300ページから引用。
- (41) 前掲『日本の金融制度改革』300ページから引用。
- (42) 前掲の宮澤喜一「私の履歴書 第25回」（日本経済新聞、2006年4月26日）から引用。
- (43) 前掲の宮澤喜一「私の履歴書 第25回」（日本経済新聞、2006年4月26日）から引用。
- (44) 代表的な例として、松沢卓二富士銀行相談役が挙げられる。前掲『平成バブルの研究 下』第13章「公的資金注入をめぐる世論・政治」111-112ページを参照。なお、この事に関して三重野氏は後日インタビューに答えて、「しまったと思ったのは財界首脳らが一斉に反発した時だ。きちんと説明しておけばよかった」と述懐している。「ニッポンこの20年」（日本経済新聞、2010年9月12日）を参照。
- (45) 西川善文氏が異外夫友友銀行会長からの「（頭取時代の）打ち明け話」として述べるところによれば、宮澤首相が自民党の軽井沢セミナーでの講演に先立って自分の別荘に大手銀行の頭取を極秘に招き、不良債権処理を処理するための

日本銀行の金融政策（1991年～1995年）

公的資金注入について内々の相談をしたときに、出席した頭取が全員反対した。前掲『ザ・ラストバンカー』（講談社、2011年）137-138ページを参照。

- (46) 全国銀行の1993年度決算における貸出金償却等（直接償却、債権償却特別勘定への繰り入れによる引当、共同債権買取機構への債権売却に伴う売却損の合計）は、4.1兆円と前年度の1.7兆円を大幅に上回った。「平成5年度の金融および経済の動向」（『日本銀行月報1994年6月号』）を参照。
- (47) 不良債権処理の当初目標達成にとって、共同債権買取機構がうまく機能しなかった点については、前掲『日本の金融制度改革』301ページを参照。
- (48) 三重野氏は、前掲「ニッポンこの20年」（日本経済新聞、2010年9月12日）で、「その後日銀で対策をまとめ幹部に大蔵省に持って行ってもらったが、先方はのめないと。前提として見込んだ金融機関の損失が大きすぎる、公的資金はとても無理だと。非常に歯がゆい思いをした」と続けている。併せて、前掲「歴代総裁が語る四半世紀」（日銀旧友会『日の友』75周年記念特別号、1997年10月）20ページを参照。
- (49) 「新総合経済対策」の策定に際して、当時の尾崎護大蔵次官がバブル再発を懸念して超大型の景気対策に慎重姿勢を示したのに対して、宮澤首相は、「またバブルになったら、乾杯しましょうよ」と応じたといわれている。岸宣仁『賢人たちの誤算』（日本経済新聞社、1994年）15-17ページを参照。
- (50) 前掲『利を見て義を思う』212ページから引用。
- (51) 「私は、本書の執筆に、偏見とってよいほどの大きな予断をもって臨んだ。それは、バブルが悪だという判断である」（まえがき）との表現から始まる同書は、『バブルをつぶすと経済もつぶれる』と考えるのは正しくない。逆に、ポスト・バブル経済への展望は、バブルを完全につぶすことによってはじめて開けるのである」（43ページ）と一刀両断の主張を展開して、当時において多くの読者の共感を呼んだ。
- (52) 翁邦雄『ポスト・マネタリズムの金融政策』（日本経済新聞出版社、2011年）112ページから引用。
- (53) 三重野康「最近の内外経済情勢」（『日本銀行月報』1993年6月号）4ページから引用。
- (54) 1993年6月の月例経済報告閣僚会議において、「景気はおおむね底入れした」との判断を示した。前掲『賢人たちの誤算』（日本経済新聞社、1994年）132-133ページを参照。
- (55) 事後的にみると、1991年2月を「山」として始まった景気後退局面は、1993年10月の「谷」に至るまで32ヶ月の長きに亘った。これは、第2次石油危機後の1980年2月の「山」から始まり1983年2月の「谷」に至る36ヶ月の景

気後退局面に次いで、戦後2番目の長さであった。

- (56) 前掲の宮澤喜一「私の履歴書 第27回」(日本経済新聞, 2006年4月28日)から引用。
- (57) 金丸信自民党副総裁(竹下派会長)が、佐川急便事件で1992年8月に辞任(同年10月には衆議院議員も辞職)した後、梶山静六幹事長と小沢氏の間で竹下派の主導権争いが起きたことが背景にあったといわれている。
- (58) 小選挙区、比例代表(11ブロック)とも定数250とする政府案は、衆議院で可決されたが、参議院では社会党議員17人もの造反が出たため否決されてしまった。窮地に陥った細川首相は河野洋平自民党総裁とのトップ会談で、小選挙区300、比例代表200とすることなど10項目の合意に漕ぎ着け、修正法案が最終的に成立した。
- (59) 1993年6月に大蔵事務次官に就任した斉藤氏は、自民党政権崩壊後の実質的な最高権力者と目される小沢氏に狙いをつけ、消費税率引き上げによってかねてよりの念願である財政再建を果たそうとしたといわれている。塩田潮『大蔵事務次官の闘い』(東洋経済新報社, 1995年)11-42ページを参照。
- (60) 小沢氏は、自民党幹部時代の著書『日本改造計画』(講談社, 1993年)の中で、「現在3%である消費税の税率を、欧州諸国と米国の中間の10%とするのである。それと同時に所得税・住民税を半分にする」(215ページ)との主張を展開していた。
- (61) 細川首相の緊急記者会見での発表内容は、①消費税を「国民福祉税」に名称変更、②税率を3%から7%に引き上げ、③3年後の1997年4月から実施、というものであった。記者からの質問に答えた細川首相は、税率7%を「腰だめ」の数字とするなど不十分な説明で墓穴を掘ることになった。前掲『大蔵事務次官の闘い』43-66ページを参照。なお、社会党の村山委員長が「国民福祉税」に対して徹底抗戦したことについては、薬師寺克行編『村山富市回顧録』(岩波書店, 2012年)129-134ページを参照。
- (62) この間の事情については、細川護熙「私の履歴書 第21回」(日本経済新聞, 2010年1月22日)、「同 第22回」(日本経済新聞, 2010年1月23日)を参照。
- (63) 社会党は、ガット「ウルグアイ・ラウンド」における1993年12月の米市場部分開放(米の関税化を6年間猶予し、その間は最低輸入量を設定)にも激しく反対したが、その際には村山委員長の決断により辛うじて連立離脱を思いとどまった。なお、社会党の連立離脱に先立って、4月15日に武村氏が率いる新党さきがけは羽田内閣では閣外協力に転じると表明していた。
- (64) 大蔵省は当初、大型減税と「国民福祉税」導入との一体処理を画策しており、

日本銀行の金融政策（1991年～1995年）

その意味では当面の景気対策よりも長い目でみた財政再建に力点を置いた「総合経済対策」となっていたが、結果的には、「国民福祉税」が一旦撤回を余儀なくされたために、本格的な景気対策となった。

- (65) 翁邦雄教授（元日本銀行金融研究所長）は、当時における日銀の金融政策について、「より積極的な金融緩和に踏み切らなかった現実的要素のひとつとしては、公定歩合がすでに歴史上最低の水準を下回ったため、日本銀行首脳にその弊害に対する懸念（中略）があった、と思われる」と述懐している。前掲『ポスト・マネタリズムの金融政策』110ページから引用。
- (66) 1993年10月には、経営破綻に陥った釜石信用金庫が清算された上で岩手銀行に事業譲渡された。また、同年11月には、同様に経営破綻に陥った大阪府民信用組合が信用組合大阪弘容に吸収合併された。受け皿となった岩手銀行、信用組合大阪弘容には、預金保険機構からそれぞれ260億円、199億円の金銭贈与が実施された。このほか、1995年8月に破綻処理されることになる兵庫銀行も、すでにこの頃には危機的状況に置かれていた。佐藤章『ドキュメント金融破綻』（岩波書店、1998年）262-267ページを参照。
- (67) 詳しくは、前掲『日本の金融制度改革』303ページを参照。
- (68) 西村吉正氏（元大蔵省財政金融研究所長・銀行局長）は、当時を回顧して、「この段階での対応が将来の経済情勢の回復に期待しての当面の措置という性格のものであったことは明白である。このような発想は不良債権処理の先延ばし、あるいは子会社への隔離の原因となったとの批判もある」（前掲『日本の金融制度改革』303ページ）と述懐している。
- (69) このほか、被爆者援護法の制定（1994年12月）、女性のためのアジア平和国民基金の創設（1995年7月）、水俣病未認定患者の全面救済決定（1995年12月）などで、社会党首班内閣らしさを発揮した。
- (70) 「国民福祉税」構想が葬り去られた後、税制改革については、一旦白紙に戻すものの、1994年末までに税制改革法案を成立させるという方針が細川連立内閣と与党の間で採択されていた。村山連立内閣の武村蔵相は、小沢氏の大蔵省首脳陣への影響力を削ぐことを狙いとして、自民党とも共同しながら大蔵省による消費税率引き上げ路線を受け入れた。
- (71) 西村氏は1992年7月から1994年6月まで財政金融研究所長として銀行行政の第一戦列から離れていたが、その2年間に不良債権問題が一挙に悪化したことを含意している。
- (72) 西村吉正『金融行政の敗因』（文芸春秋、1999年）105ページを参照。
- (73) 1990年12月に、日本長期信用銀行は資金繰りが悪化したイ・アイ・イ・インターナショナルを管理下におき、資産売却による経営再建を図った。共同通

- 信社社会部編『崩壊連鎖』（共同通信社，1999年）26-30ページを参照。
- (74) 前掲『金融行政の敗因』（文芸春秋，1999年）105-106ページを参照。
- (75) 前掲「歴代総裁が語る四半世紀」（日銀旧友会『日の友』75周年記念特別号，1997年10月）20ページから引用。
- (76) 前掲「歴代総裁が語る四半世紀」（日銀旧友会『日の友』75周年記念特別号，1997年10月）19ページから引用。
- (77) 塩田潮『大蔵事務次官の闘い』（東洋経済新報社，1995年）123-124ページを参照。
- (78) 前掲『大蔵事務次官の闘い』150-164ページを参照。
- (79) 当時の村山連立内閣は，大震災の発生に際して危機管理体制の欠如と初動の遅れを厳しく批判されたが，当初の混乱が収まった後は連立内閣が一体となって政治主導での対策に取り組み，2月24日には「阪神・淡路大震災復興の基本方針および組織に関する法律」を制定（即日施行）し，2月28日には災害復旧事業費を盛り込んだ総額1兆円の第2次補正予算を成立させるなど，復興体制を整えた。前掲『村山富市回顧録』（岩波書店，2012年）237-239ページを参照。
- (80) 1994年2月の日米首脳会議において，細川首相は，日米関係は今や「成熟した大人の関係」にあるとして，自動車および同部品の輸入数値目標に関するアメリカ側の要求を拒否し，クリントン大統領の反発を招いた。
- (81) 4月19日には，当時における既往円高ピークである1ドル=79円75銭を記録した。
- (82) 1995年における日経平均株価のボトムは，7月3日の14,485円であり，宮澤首相が株価下落に危機感を抱いた1992年8月のボトムとほぼ同水準まで下落した。
- (83) ちなみに，1995年の国内企業物価指数（旧卸売物価指数）は前年比-0.8%，消費者物価指数は同-0.1%といずれも下落した。
- (84) 1995年1月に就任したルービン財務長官は「強いドルは国益にかなう」という立場をとり，4月にワシントンDCで開催されたG7において「為替相場の秩序ある反転が望ましい」との合意がなされた。
- (85) 当初案では，東京都が300億円，日本銀行と民間金融機関が各200億円を出資する予定であった。
- (86) 日本銀行から東京共同銀行に対して約1,000億円の低利融資が実行された。
- (87) 青島都知事は，6月20日の施政方針演説の中で両信組の破綻処理に関して東京都が300億円の財政支援を行わないことを公式に表明した。
- (88) 「金融システムの機能回復について」の解説は，前掲『日本の金融制度改革』

日本銀行の金融政策（1991年～1995年）

（東洋経済新報社，2003年）311-312ページを参照

- (89) 前掲『日本の金融制度改革』311ページから引用。
- (90) 前掲『日本の金融制度改革』312ページから引用。なお，2001年3月末までのペイオフ凍結が規定されたのは，1996年6月の預金保険法改正においてであった。
- (91) コスモ信用組合の破綻処理については，前掲『金融行政の敗因』（文芸春秋，1999年）123-126ページを参照。
- (92) 預金保険機構は1996年3月に1,250億円の金銭贈与，日本銀行は1996年4月に5年間2,200億円，年当たり0.5%という条件で貸付を実施した。
- (93) 「みどり銀行」は，その後経営困難に陥り，1997年4月に預金保険機構から更に1兆560億円の資金援助を得て，阪神銀行により吸収合併され，「みなと銀行」として再出発することになった。
- (94) この間の事情については，前掲『金融行政の敗因』（文芸春秋，1999年）128-129ページを参照。木津信用組合は，1997年2月に整理回収銀行に事業譲渡され，預金保険機構から整理回収銀行に対して1兆340億円の金銭贈与（特別資金援助を含む）が実施された。

参考文献

- 小川一夫・北坂真一『資産市場と景気変動』日本経済新聞社，1998年4月
- 翁邦雄『ポスト・マネタリズムの金融政策』日本経済新聞出版社，2011年11月
- 奥村彦彦『現代日本経済論』東洋経済新報社，1999年5月
- 小沢一郎『日本改造計画』講談社，1993年5月
- 共同通信社社会部編『崩壊連鎖』共同通信社，1999年12月
- 熊倉修一『日本銀行のブルーデンス政策と金融機関経営』白桃書房，2008年1月
- 経済企画庁『平成3年度年次経済報告——長期拡大の条件と国際社会における役割』1991年8月
- 経済企画庁『平成4年度年次経済報告——調整をこえて新たな展開をめざす日本経済』1992年7月
- 経済企画庁『平成5年度年次経済報告——バブルの教訓と新たな発展への課題——』1993年7月
- 経済企画庁『平成6年度年次経済報告——厳しい調整を越えて新たなフロンティアへ』1994年7月
- 経済企画庁『平成7年度年次経済報告——日本経済のダイナミズムの復活をめざして』1995年7月

- 岸宣仁『賢人たちの誤算』日本経済新聞社, 1994年8月
佐藤章『ドキュメント金融破綻』岩波書店, 1998年11月
塩田潮『金利を動かす男たち』かんき出版, 1992年12月
塩田潮『大蔵事務次官の闘い』東洋経済新報社, 1995年9月
地主俊樹『アメリカの金融政策』東洋経済新報社, 2006年11月
鈴木正俊『誰が「日銀」を殺したか』講談社, 1992年6月
高木仁・黒田暁生・渡辺良夫『金融システムの国際比較分析』東洋経済新報社,
1999年3月(第7章 日本の金融システム改革)
野口悠紀雄『バブルの経済学』日本経済新聞社, 1992年11月
西川善文『ザ・ラストバンカー』講談社, 2011年10月
西村吉正『金融行政の敗因』文芸春秋, 1999年10月
西村吉正『日本の金融制度改革』東洋経済新報社, 2003年12月
西村吉正『金融システム改革50年の軌跡』金融財政事情研究会, 2011年3月
藤井良広『日銀はこう変わる』日本経済新聞社, 1997年7月
増永嶺・秋山誠一「75周年記念特別誌上座談会 歴代総裁が語る四半世紀」(日銀
旧友会『日の友』75周年記念特別号, 1997年10月)
真淵勝『大蔵省はなぜ追いつめられたのか』中公新書, 1997年5月
三重野康「最近の内外経済情勢」『日本銀行月報』1992年6月号
三重野康「最近の内外経済情勢」『日本銀行月報』1993年6月号
三重野康『日本銀行と中央経済』東洋経済新報社, 1995年4月
三重野康『利を見て義を思う』中央公論新社, 1999年12月
御厨貴・中村隆英『聞き書 宮澤喜一回顧録』岩波書店, 2005年3月
村松岐夫・奥野正寛編『平成バブルの研究 下』東洋経済新報社, 2002年3月
村松岐夫編著『平成バブル先送りの研究』東洋経済新報社, 2005年3月
薬師寺克行編『村山富市回顧録』岩波書店, 2012年5月