

# 金融システムの安定と日本銀行の役割

— 三重野総裁講演

平成6年10月31日、金融研究会にて

はじめに

本日は金融研究会開催に当たり冒頭にお話しする機会が与えられ、誠に光栄に存ずる。

中央銀行の基本的使命は、「物価の安定」と「金融システムの安定」である。

私が5年前に総裁に就任して以来今日に至るまで、日本銀行は内外の様々な課題に全力を挙げて取り組んできたが、振り返ってみると、「物価の安定」と「金融システムの安定」という2つの使命に、同時に、真正面から取り組んできた5年間であったと言える。これは日本銀行にとって戦後初めての経験である。本日は、そのうちの「金融システムの安定」の問題に焦点を当て、日本銀行の果たすべき役割について申し述べてみたい。

## 1. 中央銀行と金融システムの安定

どこの国においても、中央銀行は「通貨の番人」と呼ばれている。その言葉どおり、中央銀行は、一国の通貨の信認を維持することを根源的使命とするものである。現代の経済・社会の下で、「通貨の信認維持」はしばしば「物価の安定確保」と同一視される。実際、物価の安定が失われ、経済がインフレの状態に陥った時には、通貨に対する信認が決定的に損なわれ、国民生活に大きな打撃を与える。大戦後のドイツや一頃の中南米諸国、あるいは現在ロシアが味わいつつあるハイパー・インフレーションはその極端な例であ

る。よりマイルドなインフレであっても、やや長い目でみれば、やはり経済の安定を損ない、持続的成長にとってマイナス要因となる。このことは、今日主要先進国の政策当局の間で、ほぼ完全なコンセンサスとなっている。それだからこそ、多くの国において、中央銀行の政策目標として「物価の安定」が明記されるようになったのである。

しかし、「物価の安定」とは、単なる「物価指数の安定」ではない。その背後の経済がバランスのとれた持続的成長であって、はじめて真の「物価安定」と言うべきである。そのような経済は、「金融システムの安定」なしには実現しない。

なぜなら、第1に、物価の安定を目的とする中央銀行の金融政策は、金融システムをその波及経路として行われるからである。第2に、経済の円滑な運営に必要な通貨（銀行券および預金通貨）の供給・流通は、金融システムを経由して行われる。通貨を一国経済にとっての血液とすれば、金融システムはこれを循環させる血管の役割を果たしている。血管がぎくしゃくすれば血液はうまく流れない。第3に、種々の経済取引の決済は、金融機関相互の資金決済を通じて行われる。したがって、金融機関全体で構成する決済システムの健全性が、円滑な取引決済の前提となる。

一方、「物価の安定」が確保されなければ、「金融システムの安定」は維持できない。そ

の意味でこの2つは相互に独立したものではなく、互いに因となり果となる密接な関係にある。このように、中央銀行は「物価の安定」と「金融システムの安定」という2つの使命の同時達成を目指すことにより、通貨の信認を確保し、一国経済の安定的・持続的成長に貢献することになる。

## 2. 金融システム安定のための政策手段

金融システムの果たしている機能は多岐にわたるが、最も基本的な機能は、第1に、預金を受け入れ貸出を行うという信用仲介機能であり、第2に、決済サービスの提供である。したがって、「金融システムの安定」とは、これらの機能が安定して円滑に働くことを意味する。

### (1) 平常時の対応

信用仲介機能が円滑に働くためには、金融システムを構成する個別の金融機関の経営状況が健全であることが不可欠である。そのため政策手段は、大別すれば、金融システムに動揺が生ずる以前の平常時ないしは事前対応と、システムに危機が生じた際に発動される事後的対応に分類できる。

平常時ないし事前対応としては、第1に、日本銀行による金融機関の考査を挙げることができる。これは、第1次大戦後の恐慌で多くの銀行が破綻し、「金融システムの安定確保」の面で厳しい試練に直面したことを契機に、金融機関の経営状況の把握や健全性確保を目的として、1928年に開始されたものである。

第2には、営業局や全国の支店で行われて

いる日常的モニタリングが挙げられる。考査によるチェックが言わば定期検診であるのに対し、日常的モニタリングは、金融機関の経営動向や日々の資金繰り状況をリアルタイムで把握する問診である。考査とモニタリングは相互補完しながら、金融機関の経営動向を的確に把握し、政策当局として必要なアドバイスを行おうとするものである。

決済サービスの提供という機能をより円滑にするためには、金融取引のインフラである決済システムの整備、改善が不可欠である。決済システムは、見方を変えれば金融システムの一角で生じた、信用不安の伝達経路となるものである。決済システムの改善とは、この伝達経路において、信用不安の連鎖的伝播<sup>でんぱ</sup>のリスクを圧縮しようとする試みと言えよう。日本銀行では、日銀ネットの運営をはじめとして、この面で極めて地味ながら重要な様々な活動を行っている。

### (2) 危機時の対応（セーフティネット）

考査やモニタリングなど平常時の対応がいかにしっかり行われていても、種々の事情によって、金融システムの一部に動揺が生ずることもあり得る。その場合の政策手段について申し上げたい。

しかし、ここで個々の政策手段について申し上げる前に、まず指摘しておかなければならないことは、中央銀行にとって最大の関心事は、問題の個別金融機関を存続させるかどうかということではなく、そのことが金融システム全体を揺るがすことになるかどうかである。金融機関といえども一個の私企業である以上、時には経営破綻の状態に陥ること

もあり得るが、すべての金融機関を破綻から救うのは中央銀行の仕事ではない。個々の金融機関が破綻すべくして破綻することは、競争メカニズムに支えられた健全な金融システムを育成していく観点からは、むしろ必要でさえある。ただ、そうした破綻が金融システム全体を揺るがすことになる場合は、それを阻止しなければならない。そのために次に述べるような、①中央銀行による「最後の貸し手」機能や、②預金保険制度に代表される危機対応策が準備されている。これらは、金融システムの安定確保のための、言わば最後の手段であることから、「セーフティネット」とも呼ばれている。

ここで、あり得べき誤解を解いておきたい。日本では「金融機関の倒産はない」という見方があるが、これは事実ではない。困難に陥った金融機関が何らかの処理により姿を消し、株主や経営者が相応の責任を取らされた場合、これは「倒産」と呼んで然るべきである。一部には、預金の払い戻し（ペイ・オフ）が生じて、はじめて「倒産」とみなす見解もあるが、ペイ・オフは破綻処理の一方式であって、どのような処理方式を選択すべきかは、金融システムへの影響やコスト等を慎重に勘案して、ケース・バイ・ケースで決定すべきものである。したがって、日本でも金融機関の倒産はあったと言うべきである。

さて、「セーフティネット」は、製造業など他の産業にはみられない金融システムに特有のものである。なぜそうした特別の手段が準備されていなければならないのか。それは、ひとつには金融システムが一国経済の円滑な運営を支える基本的なインフラだという点に

求められる。しかし、より重要なのは、金融システムには、「システミック・リスク」という特別のリスクが存在するという点である。金融システムにおいては、個々の金融機関が相互の与信・受信によって網の目のように結ばれているため、一箇所で生じた支払不能の影響が、次々と連鎖しやすいという特性がある。また、金融機関はバランスシート上の資産・負債の内容が比較的同質である場合が多いため、ある金融機関が破綻の危機に直面した場合、連想によって他の金融機関にまで、破綻の連鎖が及びがちだという問題もある。「システミック・リスク」とは、このような信用不安の連鎖によって、金融システム全体が混乱し、ひいては経済全体の安定が損なわれるリスクのことである。

#### （「最後の貸し手」機能）

そのような「システミック・リスク」の顕現化を防止し、非常時において金融システムの安定を確保していくためには、危機に見舞われた金融機関ないしは金融システム全体に、流動性を供給する以外に方法はない。「最後の貸し手」機能とは、極限的な状況において、そうした流動性供給を行う主体が他にいない場合、中央銀行が文字どおり最後の資金の出し手として、流動性を供給することを言う。

金融機関の支払不能がごく一時的な流動性不足によるものであれば、中央銀行による「最後の貸し手」機能が発動され、事態が平常に復することにより、当該金融機関も通常の経営に復帰することが可能となる。

## (預金保険制度)

支払不能の原因が資産・負債バランスの悪化による大幅な債務超過といった、経営の完全な行き詰まりに起因するものである場合はどうか。当該金融機関の清算、あるいは他機関による合併といった形で最終処理を行うことにより、金融システムにとっての不安定要因を除去することが必要となる。

このような場合に、既に生じてしまった損失を負担しつつ、預金者や金融システムの動揺を防ぐうえで大きな役割を果たすのが預金保険制度（および貯金保険制度）である。わが国の預金保険制度は1971年に創設されたが、さらに1986年に大幅な見直しが行われ、資金援助制度の導入や預金保険限度額の引き上げ等が実施され、今日に至っている。

預金保険制度の目的は、第一義的には預金者の保護であり、また預金債権の安全性に関する人々の信託を確保することにより、金融システムの安定維持に貢献しようとするものである。

預金保険が発動される場合には、行政的な措置（清算ないし事業譲渡、合併等）と一体となる場合が多いこと、また金融システム全体への影響の見極めが必要なことなどから、預金保険機構、行政当局および中央銀行3者の間の連携プレーが極めて重要である。そして、実際にも預金保険の発動は、3者間の共同作業の下で行われているのが実態である。

## 3. 「セーフティネット」と「モラル・ハザード」

これまで申し上げたような「セーフティネット」は、「システミック・リスク」の顕現化を防止し、「金融システムの安定」を確

保するためにはどうしても必要な存在である。しかし、「セーフティネット」が完備され、そのことが世間周知の事実になればなるほど潜在的な副作用もそれだけ大きくなる。「セーフティネット」の存在をあてにする結果、経営者や株主等による自己規律が失われ、銀行経営が無責任体制に堕しかねないという、いわゆる「モラル・ハザード」の問題である。

この問題はいかねてから各国政策当局者の頭を悩ませてきたものであるが、近年中央銀行サークルでは、コリガン前ニューヨーク連銀総裁が提唱した「建設的な曖昧さ」(constructive ambiguity) というフレーズがひとつの手掛かりを与えるものとして、折に触れて引用されている。これは、いかなる者も当然に救済されるといった期待を持つことのないよう、「セーフティネット」の発動については、事前的には、それが当然とは予測できないようにしておくことが肝要という趣旨である。「モラル・ハザード」の発生を避けつつ、「セーフティネット」を適切に運営するうえでのひとつの重要な理念を示すものと言えよう。

しかしながら、米国における貯蓄貸付組合破綻に際しての議論や、戦前のわが国における恐慌時の多額の日本銀行貸出に対する批判など、各国の歴史的経験を振り返ると、「建設的な曖昧さ」が文字どおり建設的であるためには、その拠り所となるべき、より普遍的な基本原則が明確にされることが必要であるように思われる。つまり、「建設的な曖昧さ」とは言うものの、「セーフティネット」発動についての基本的考え方自体は、中央銀行や

民間金融機関を含む金融市場参加者の間で、幅広く共有されていることが必要である。個々の信用不安が発生した場合、そうした基本的な考え方に基づいて、ケース・バイ・ケースに関係者による具体的な対応が進められていくことが望ましい。このような基本原則は、個々のケースについて曖昧さが全く生じないほど明示的であってはならないが、同時に中央銀行の対応が、決して場当たり的でないことが証明されるだけの一貫性を具備したものでなければならない。

そのような「基本原則」として、私は少なくとも次の諸点が据えられるべきものと考えている。

まず第1に、これまでも触れたが、日本銀行が「最後の貸し手」として流動性を供給するのは、個別の金融機関の流動性不足が金融システム全体の安定性を脅かすおそれがある場合であり、かつ、ほかに資金の出し手がない場合に限られる。貸出先および金融システムの状況によっては、こうした流動性供給が長期にわたり必要となるケースもないとは言えないが、いずれにしても、個々の金融機関の保護、救済が目的ではない。

第2に、「セーフティネット」発動に際しては、発動先金融機関の規律（ディシプリン）維持への配慮が極めて重要である。例えば、最後の貸し手としての日本銀行による貸出が真に必要とされる場合でも、貸出実行の前提条件として、貸出先の資産内容や経営状況が入念にチェックされなければならない。その結果、これらの面で問題ありとされた先については、合理的な再建計画の策定や経営責任の明確化が必要となる。また、この点は預金

保険発動の場合にも全く同様である。実際、これまでの金融機関の破綻事例においては、経営者はすべて総退陣する形でペナルティを受けている。市場規律に支えられた健全な金融システムを構築していく観点からは、破綻金融機関の株主等にも、可能な限り責任を求めていくことは当然である。

以上が「セーフティネット」に関する私どもの基本的考え方であるが、今後どのような発動ケースが考えられるか、また、それに具体的にどう対応する方針かということについては、まさに「建設的な曖昧さ」の理念から言って、先程申し上げたような「基本原則」に即して「適時適切に行う」ということに尽きると思う。しかし、いずれにせよ新たな事態の展開に備え、日本銀行の関係各部署では、日々ノウハウの蓄積に努めつつ万全の体制を整えて、「金融システムの安定維持」に全力を尽くしている。

#### 4. 金融システムの現状と今後の方向性

以上、「金融システムの安定確保」の面での日本銀行の果たすべき役割について、やや理念的な面を中心に申し上げてきた。そこで、以下では、わが国金融システムの現状と今後の対応の方向性について、今少し具体的に申し上げることとしたい。

日本銀行の110年余りの歴史を振り返ると、幾度か金融システムが動揺し、その安定確保が課題となった時がある。そもそも日本銀行創設時も、不換紙幣乱発による混乱収拾という意味で、金融システム安定化が最大の課題であった。また、戦前の金融恐慌時、あるいは戦後1965年のいわゆる証券不況時の山一証

券に対する特融なども、そうした局面として人々の記憶に強く焼き付いているに違いない。さらに現在も、バブルの発生と崩壊に伴う金融機関の不良資産問題という形で、再び金融システム安定化の課題がクローズアップされている。

現在のところ不良資産の増加ペースはほぼピークを打ったとみられるし、この間金融機関は、当局による環境整備の後押しもあって、おしなべて積極的な償却姿勢を示している。その結果、個別金融機関のレベルでみると、不良資産問題克服の展望が概ね拓けてきたとする先が少なくない。一方、経営が行き詰まった中小金融機関については、過去2年間に4回預金保険機構による資金援助を活用するなどして、最終的な処理が進められた。「金融システムの安定」のために「セーフティネット」が発動されたわけである。

こうしたことからみて、わが国金融機関の不良資産問題も、どこまで広がるかといったことを懸念すべき状態ではなくなってきており、問題の輪郭自体はかなり明らかになってきたと言ってよい。しかしながら、そうは言っても、問題の大きさや広がり、また不良資産の償却・引当という会計処理はかなり進んだとしても、その次の段階である不稼働資産の流動化によるキャッシュフローの改善や、自己資本の回復という点はこれからということを見ると、わが国金融システム全体にとって、バブル崩壊後の不良資産の処理は、現状みちなかなお途半ばと言わざるを得ない。

ところで、ここまでの不良資産処理のプロセスを改めて振り返ってみると、結果として、私どもは良くも悪くも日本的な解決の仕方を

選んできたことになる。例えば、ディスクロージャーのやり方、赤字決算の回避、償却・引当ペースの調整、比較的ソフトなリストラ、等々がそれである。このような処理方法が、いわゆる金融秩序の混乱を防ぐとともに、経済活動へのショックをも回避する効果を持ったことは事実であろう。しかし、これに伴うコストも当然ある。ひとつは、金融機関のバランスシート改善が遅れることに伴うシステム全体の脆弱性であり、もうひとつは、そのことが今後のマクロ経済に及ぼすであろう悪影響である。

そこで肝心のことは、このようなコストを明確に認識し、これを極力小さなものに抑えることである。それと同時に我々としては、それ自体としては後ろ向きの問題をなるべく早期に解決し、「金融システムの安定」を回復するだけでなく、21世紀の日本経済を支える、より健全で強固な金融システムをいかに築き上げるかということを考えるべきである。

そのためには今後どのような取り組みが必要であろうか。その具体的方向性として、次の4つのポイントを推進したい。

第1の方向性は、規制緩和を積極的に推進し、競争を促進することである。わが国金融界の競争は、とかく量の拡大を競いがちであったが、今後は規制緩和により、新商品の開発等を含め多様な展開をみせるようになれば、競争を通じて活発にイノベーションが生まれてくることが期待される。

この点、先般流動性預金金利の自由化が実施され、9年間にわたって漸進的に進められてきた預金金利自由化が完了したことは、競



競争促進に向けての対応のひとつとして評価し得るものである。また、業態別子会社の設立による新規業務分野への参入も、徐々に進められている。さらに、日本銀行が日々のオペレーションを通じて最も密接な関係を持っている短期金融市場でも、仲介業者の新規参入や取引手法の改善など、競争促進に資する様々な対応が続けられている。

しかし、この面での残された課題も多い。金利自由化は一応完了したとは言え、郵貯との関係が民間金融機関にとってなお事実上の制約となる可能性は否定できない。今後公的金融と民間金融機関との関係は、幅広い視点からの再検討が必要だろう。

ともあれ、競争促進のための舞台装置は徐々に整いつつあるが、実はそこで何よりも重要なことは、実際にプレーする金融機関の意識の変革である。これまで、ともすれば支配的であった「横並び」的発想から脱し、市場経済の持つ活力をより積極的に活用するとの姿勢を持つこと、そうした「企業家精神」の発露こそが、現在強く求められている。デリバティブズなど海外で発達した最新の金融技術の応用も、そうした発想の下ではじめて活きたものとなると思う。

強固な金融システムを作り上げるための第2の方向性は、金融機関の独立した判断に基づくリスク管理の強化である。競争の促進、イノベーションの創造ということも、その前提として適切なリスク管理がなければ、単に冷静な判断を欠いた無謀なリスクテイキングに終わることになりかねない。バブル期に増大した不動産関連貸出のその後の不良資産化も、「集中のリスク」について金融機関が十

分な認識を欠いたまま、特定の分野に与信を集中させた結果とも言える。

日本銀行では、このような視点に立って、様々な方策により金融機関のリスク管理体制の改善を促してきた。そのひとつは考査・モニタリングの手法の改善である。バブル崩壊以前の考査・モニタリングは、貸出の量的・質的側面の吟味が中心であったが、最近では一歩進んで、信用リスクや市場リスクをはじめ、個別金融機関が直面している様々なリスクとその相互関係の総合的な分析や、金融機関のリスク管理体制の評価により多くのウエイトを置いている。

また、B I S の場を通じ、諸外国の中央銀行や銀行監督当局との共同作業により、「リスク管理についてのガイドライン」を作成し、去る7月に公表して民間金融機関の参考に供している。ここで重要なことは、中央銀行や監督当局によって、言わば上から「あるべきリスク管理体制」が押し付けられるというようなことがあってはならないという点である。あくまでも、金融機関が自らの自覚と責任で適切なリスク管理体制を構築し、自らのイニシアティブでリスクをコントロールするということ でなければならない。

第3の方向性は、市場によるコントロール、チェックのメカニズムの活用である。

先程も申し上げたように、「金融システムの安定化」のための「セーフティネット」の存在により、かえって経営者や株主のモラルの弛緩を招く危険は無視できない。その結果、リスクに対する適切な配慮を欠き、過大なリスクを負担するような行動が起こり得る。このような「モラル・ハザード」の発生を回

避する最も有効な方法が市場によるチェック・メカニズムである。もとより、この点に関しては、規制や監督の果たす役割も重要であるが、規制や監督には常に行き過ぎの弊害が伴う危険が存在する。また、現在のように変化の激しい時代にあっては、規制・監督はどうしても後追いのものになりがちである。これに対し、市場によるチェックは、金融機関によるリスクテイキングとそのリターンをバランスよく評価することを可能にする。株式市場を通ずる、株主によるコントロールは、その最も重要なものであり、最近一般企業に関して盛んに論じられている「コーポレート・ガバナンス」の考え方の根幹を成すものである。こうした「コーポレート・ガバナンス」の視点に立った、市場メカニズムを通ずる金融機関経営のコントロールの考え方を、わが国でも一段と推し進めることが重要と思う。

この点との関連で、私どもでは、先般公表されたB I Sのディスクロージャーに関するいわゆる「フィッシャー・レポート」が注目すべきものと考えている。ご承知のように、このレポートでは「個々の金融機関自身が使用しているリスク管理のシステムを活かして、将来にわたるリスクやその管理パフォーマンスに関する情報を開示し、マーケットの評価を受ける」という考え方を打ち出している。ここでも、市場のチェック・メカニズムを活用することにより、ディスクロージャーを促進し、ひいては市場の機能や効率性を一段と向上させようとの考え方が採られているわけである。

第4の方向性は、決済システムをはじめ金

融に関する法制、税制、会計制度、ディスクロージャーなど、金融取引のインフラをさらに一層整備することである。市場によるチェックが有効に働くためには、金融機関の経営内容について、外部からの適切な評価が可能となるような枠組みが必要である。会計制度やディスクロージャーの整備は、その前提条件となるものである。先程申し上げた「フィッシャー・レポート」などもひとつの手掛かりとして、わが国金融界でも、ディスクロージャーのあり方などについて、一段と建設的な議論と実践がなされることを期待したい。

また、決済システムは、金融取引の基本的なインフラであると同時に、金融システムの一角で発生したリスクの伝達経路という意味も持つ。したがって、その改善は「システムック・リスク」削減の観点からも極めて重要である。

このため、日本銀行では近年、決済システムの改善という課題に、以前にも増して力を込めて取り組んできた。その結果、6年前の日銀ネットの稼働開始に加え、さらに過去2年間で、全銀システムの同日決済化や、国債取引のD V P化等、未決済残高の圧縮によるリスク削減に向けて、具体的成果が挙がってきている。さらに、今後は、証券決済の決済期間の短縮化なども図ることにより、わが国の決済システムを、効率性や安全性の面で国際的にみても標準以上のレベルに引き上げていくことが、私どもに課せられた大きな課題であると思う。

以上申し上げたように、日本銀行では、バブルの崩壊以降、金融機関の不良資産処理のための努力を様々な形でサポートするとと



もに、より健全で強固な金融システムを築き上げるべく、民間金融機関や行政当局とも協力しつつ、全力を挙げて取り組んできた。

このような形でわが国金融システムの強化を図ることは、先程申し上げた「金融システムの安定確保」のための政策手段との関連で言えば、事前的あるいは予防的対応の効果を十分に発揮できるような枠組みを構築するということでもある。当然のことながら、強固な金融システムは、外的なショックを跳ね返し、あるいは、システムの一角で生じた動揺を吸収して、システム全体の安定をより良く保ち得るわけである。

繰り返しになるが、私が金融システムの強化のために推進すべきポイントとして申し上げた4つの方向性——すなわち、「競争の促進」「金融機関のリスク管理体制の強化」「市場によるコントロール・メカニズムの活用」「金融取引のインフラの整備」——は、結局のところ「自己責任原則の確立」を前提に「市場経済のダイナミズムを最大限に発揮させる」という考え方と言えよう。これは経済全体にも当てはまることであり、それが日本経済を将来とも活力あるものにすると考えて

いる。同じ考え方に立っての金融システムの改善、強化を図ることこそ、21世紀の日本経済を支えるべき「金融システムの安定」につながるものであるということを、ここで今一度強調しておきたい。

終わりに

本日は、「金融システムの安定」という日本銀行の使命について、私どもの考え方と具体的実践を申し上げてきた。冒頭にも申し上げたとおり、「金融システムの安定」が確保されてはじめて、通貨の信認も維持され、またインフレなき持続的成長というマクロ経済上の目標の達成も可能となる。日本銀行はその創設以来「金融システムの安定」という任務を忘れることはなかったが、それが現実の課題として我々の眼前に現れ、しかも、わが国経済・金融の世界に占める地位が飛躍的に高まった今日、その使命を適切に果たすことが、わが国のみならず世界の経済・金融の安定にとっても、決定的に重要であることを強く自覚している。私どもとしては、引き続き細心かつ果断に使命達成のために全力を尽くしたいと考えている。