

# 金融大恐慌と金融システム

菊池英博

## はじめに

日本経済は現在、戦後未曾有の危機的な状態にある。実質成長率は、1997年度に続いて98年度もマイナスになる見込であり、しかも99年度もマイナスが続き、最悪の場合には2001年までプラス成長にならないのではないかと、という予測すらある。バブルの崩壊後、なだらかな景気下降が続き、それに金融不安・銀行破綻が加わって、デフレ・スパイラルの局面に入っている。このような傾向は、世界でも日本だけであり、「大恐慌型不況」ともいわれている（立正大学教授 佐美光彦氏）。筆者も同意見で、現在の日本経済は、1930年代のアメリカ大恐慌と同じ展開をしており、この波及を阻止するためには、アメリカが大恐慌の真中、33年にルーズベルト大統領が採用したと同じ方法で、銀行の不良債権を短期間で償却し、また銀行大改革を断行する以外に方法はない、と考える。

そこで本稿では、**第1章**で「アメリカの大恐慌と銀行破綻」（大恐慌第I期、1929年10月～33年2月）について論じ、大恐慌（Great Crash）の進展状況と特徴、大恐慌となった理由、アメリカ政府がとった対策（RFC、復興金融公社の設立）について説明する。

次に、**第2章**では「ルーズベルト大統領の銀行大改革」（大恐慌第II期、33年3月～40年）について論じ、いかにしてルーズベルト大統領が革命的手法で大恐慌からアメリカを救ったか、について説明する。**第3章**では、「銀行大量破綻の原因と新銀行法」について論じ、33年6月に制定された「33年銀行法」（グラス・スティーガル法）の歴史的意義を現代的視点から論ずる。

**第4章**では、「大恐慌の教訓とアメリカのプルーデンス政策」と題して、大恐慌からの教訓を、アメリカがその後の金融安定化策に、どのように生かしてきているか、について説明する。

**第5章**では、「平成大不況と金融恐慌」のテーマのもとで、平成大不況の特徴が30年代アメリカの大恐慌と同じ性質のものであり、すでに平成金融恐慌が発生していることを説明する。この章には、アメリカの大恐慌の歴史の推移を年表誌としてまとめ、平成大不況についても、今日までの推移を年表誌としてまとめ、両者を対比してその特徴を浮き彫りにした。以上のまとめとして、「むすび」では金融恐慌の再発防止のために設けられた「公的資金60兆円」については、RTC方式をベースとして資本注入すべきであることを主張する。

本稿中の（注、番号）の個所は、参考文献からの引用であり、末尾の（注）欄にまとめて記

載した。(脱稿日、98年10月17日)

## 第1章 アメリカの大恐慌と銀行破綻 (大恐慌第I期、1929年10月～33年2月)

### 〔1〕 大恐慌へのプロセス

#### (1) 大恐慌の始まり

アメリカの大恐慌とは、1929年10月24日(木)のニューヨーク株式市場に端を発した未曾有の世界大恐慌をいう。現象的な発端は、株価の大暴落であった。しかし、実体経済は、すでに下降していた。すなわち、耐久消費財(自動車、電気機器など)ブームは25～26年にピークを打ち、27～28年には物価は下降気味であり、停滞局面に入っていた。28～29年には、本格的な株式ブームとなり、海外からの多額の投資も加わって、株式市場は極端にブーム化していた。こうした局面で、バブルが崩壊し、株価の大暴落とともに、実体経済の不振が露呈した。28～29年の株式ブームの背景には、株を売買する仲介人(ブローカー)に貸し出すブローカーズ・ローンと呼ばれる短期資金貸付方式(株式担保、担保掛目平均50%)があり、高利であったので大企業が資金供給者の中心であった。株価がピークに近いと感じて、大企業は徐々に資金を引き上げて行った。こうした要因も左右して、株価の暴落となったのである(大恐慌の推移については、第5表参照。P. 20)。

また、当時、アメリカの銀行は、銀行本体ないし証券子会社で、株式の保有とディーリング(自己勘定売買)が認められていたので、銀行も投資家として、株式投資に参加していた。

こうした状況のもとで、株価の暴落が発生し、投げ売りに次ぐ投げ売りが続いて、株価はたちまち暴落に次ぐ暴落を演じ、短期間にアメリカ経済を奈辺の底にたたき落とした。しかも、銀行は、バブル経済のもとで、土地・株式を担保とする貸出が多く、しかも自己勘定で株式を保有し、売買していたため、株価暴落の影響は大きく、金融不安・銀行恐慌を引き起こし、加速させる原因となったのである(第1表・第1図参照)。

#### (2) 大恐慌への道(29～30年)

実体経済の下降は、28～29年から、徐々に始まっていた。29年10月の株価暴落によって、たちまち、生産調整、物価下落、失業者の増加、所得の減少が加速していった。株価の暴落は、多数の投資家(個人・大企業・銀行)にキャピタル・ロスを発生させ、損失の累積が消費需要・企業投資意欲・融資活動にマイナスの影響を与えた。19世紀から20世紀にかけて、イギリスを中心として発生した景気循環過程での不況期には、生産の減少・物価下落と失業者の増加が顕著になってくると、将来の景気回復による投資収益率の向上を期待して、新規投資が誘発され、これが底支えとなって関連需要の増加となり、景気が回復していったのである。

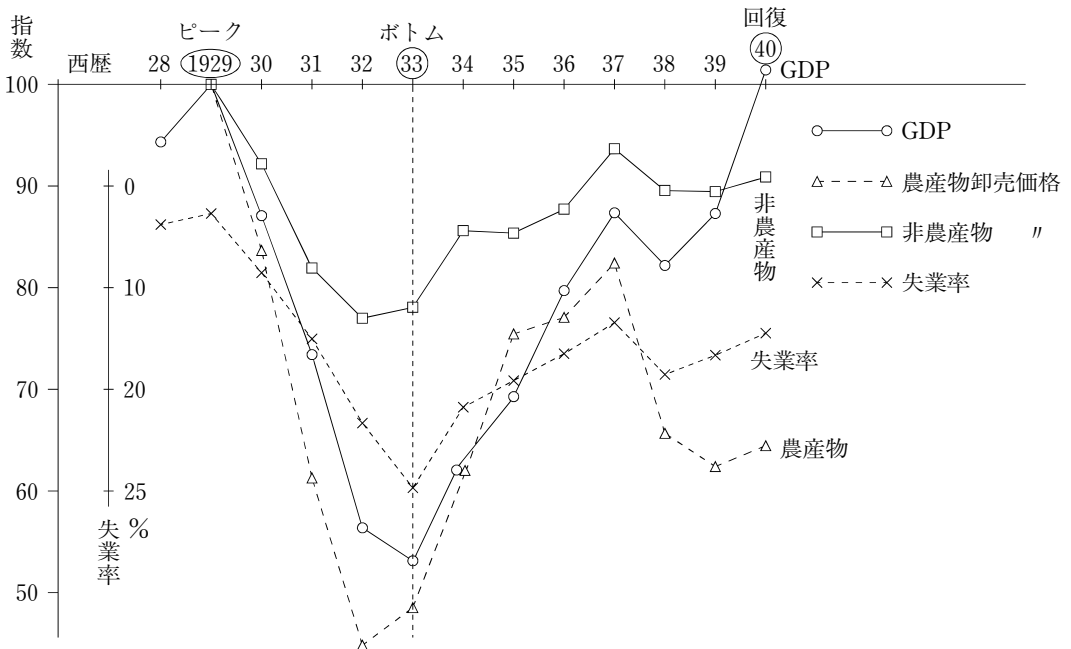
しかしながら、30年代に入ってからアメリカ経済では、様相は全く逆に展開していた。不況とともに、農産物価格は急落し、29年の卸売物価指数を基準としてみると、30年には16%も

第1表 アメリカ大恐慌時の経済指数

	国民総生産	卸売物価指数 (農産物, 非農産物)	失業率	失業者数	公定歩合
	1928 982 億ドル (941)	101.6 (100 101.4)	4.4%	2,080 千人	6%
ピーク	<b>1929 1,044 (100)</b>	<b>100 (100 100)</b>	<b>3.2</b>	<b>1,550</b>	10月 5%
	1930 911 (87.3)	90.7 (84.1 93.0)	8.7	4,340	8回引下げて 1.5%
	1931 763 (73.1)	76.6 (61.7 81.8)	15.9	8,020	10月 3.5
	1932 583 (56.0)	68.0 (45.9 76.6)	23.6	12,060	2.5
ボトム	<b>1933 560 (53.6)</b>	<b>69.2 (48.9 77.7)</b>	<b>24.9</b>	<b>12,830</b>	3月 3.5
	1934 650 (62.3)	78.7 (62.3 85.5)	21.7	11,340	1.5%
	1935 725 (69.4)	84.0 (75.0 85.0)	20.1	10,610	〃
	1936 827 (79.2)	84.8 (77.1 86.9)	16.9	9,030	〃
	1937 908 (87.0)	90.7 (82.4 93.1)	14.3	7,070	1.0
	1938 852 (81.6)	82.6 (65.4 89.2)	19.0	10,390	〃
	1939 911 (87.3)	81.0 (62.3 88.7)	17.2	9,480	〃
回復	<b>1940 1,066 (102.1)</b>	<b>82.6 (64.5 90.7)</b>	<b>14.6</b>	<b>8,120</b>	〃

(出所) 「世界同時デフレ」 山田伸一著, 東洋経済新報社, p.84のデータより作成

第1図 大恐慌時の経済指標の推移 (ピーク 1929=100)



下り、農村地帯の過剰生産と需要不足が目立った。同時に、工業生産も急速に収縮し始め、とくに20年代の景気上昇の索引車であった耐久消費財の生産が急落した。これに伴い、失業の増加、所得（賃金）の減少が進み、新規投資が大幅にマイナスに転じたことから、事態は急速に悪化し始めた<sup>(1)</sup>。

30年の後半に入り、「民間粗投資、すなわち減価償却投資と純投資を加えた投資が、一挙に2分の1の水準に縮小したのである<sup>(2)</sup>」。これに伴い、新規設備投資はおろか、設備の減価分を補てんする補充投資すら実行されない状態となった。こうして、設備機械・原材料投資などが急激に減少し、需要の急減、生産の縮小、物価の下落、失業の増大が一気に進んだ。さらに、投資が減少し、デフレがデフレを呼ぶデフレ・スパイラルが発生したのである。急激な投資の減少は、雇用と所得を減少させ、需要の激減となり、銀行の倒産・破綻が始まった。30年秋には、農村地帯と都市の一部でかなりの銀行が取り付けにあって、倒産した。デフレの進行に伴って銀行倒産が生じると、金融不安が広がり、信用収縮が進む。これが、金融恐慌・銀行恐慌である。当時は、まだ金本位制であり、しかも中央銀行による「最後の貸し手」機能が働いていなかったため、信用不安から預金の取り付け（金兌換・預金引出し）に会うと、銀行はたちまち休業し、流動性不足（金不足、決済資金不足）に陥ると、じきに倒産した。銀行倒産の数は、29年に659行、30年に1,350行に達し、30年の暮には、当時アメリカの最大の商業銀行であった合衆国銀行（Bank of United States, New York）が破綻した。

### （3）大恐慌の深化（31～32年）

デフレ・スパイラルが産業恐慌へと発展し、それが銀行の不良資産を増加させて、銀行倒産・銀行恐慌へと発展する。銀行の破綻は信用収縮を急速に広め、産業・農業の倒産となって産業恐慌を深化させてゆく。この悪循環が31～33年にかけて急速に進み、アメリカの経済を破壊的狀態へと導いて行ったのである。32年6月には、ニューヨーク市場の株価は、ピークの90%減まで下落した。まさに、アメリカ資本主義の破滅的状況を呈したのである。31年の後半に入ると、投資は純減となり、第2次デフレ・スパイラルとなった（第1図参照）。31年に入ってから、ヨーロッパでも金融恐慌が激しくなり、5月にはオーストリア最大の銀行クレジット・アンシュタルトが破綻し、6月にはドイツ政府が第1次大戦後の賠償ディフォルト宣言をした。また、9月にはイギリスが金本位体制を停止した。こうして、国際経済・国際金融面からの悪影響がアメリカにも跳ね返り、まさに世界的な大恐慌に発展して行った。イギリスが金本位制を離脱したために、アメリカもいずれは離脱するであろう、との予想がヨーロッパに広がり、ヨーロッパ保有のドルが大量に金に交換され始めた。そこで、アメリカは金流出対策として、10月に公定歩合を1.5%から3.5%へ、大幅に引き上げた。しかし、金流出は止まらず、金利の引き上げは、国内の貸し渋りと信用収縮を加速することになり、産業の疲弊は著しく、生産の減少、雇用の削減、所得の減少となって波及し、さらに投資が減少した。アメリカが金本位制を採用している以上、金流出に対抗するには、金利引き上げは当然である。しかし、金流出は止まると

ころか継続し、金利の引上げがアメリカの産業恐慌を激化させることになり、銀行破綻も著増した。こうした現象は、国際間の資金の流れが均衡破壊的に動くため、アメリカは、一国の経済を守るためには、金本位制を維持することが不可能な事態に陥っていることを示したものであった。

#### (4) 金融機能が全面的に麻痺 (33年 3月)

32年に入ると、投資は前年同様、大幅に減少し、デフレ・スパイラルは加速され、産業恐慌は一段と進み、銀行恐慌へと波及した。度重なる銀行破綻と信用収縮によって、アメリカの金融機能は麻痺状態に陥っていたのである。32年半ばから33年3月にかけて、ふたたびデフレ・スパイラルが生じ、産業恐慌が深化して行った。こうして、32年後半から33年にかけて、第3次銀行恐慌が発生した。銀行取付けは、年々激しく、広範囲に、大規模になっていた。この時期の特徴は、不良銀行からの預金流出に伴う通貨供給量の減少と、金準備の消失という二つの面から、銀行組織が壊滅的な影響を受けたことである。地下に金保管倉庫を持つニューヨーク連邦準備銀行からは、連日、金の流出が続いた。33年3月3日、ニューヨーク連銀の法定準備、つまり預金や連銀発行券に対して法律によって定められた一定比率の金及びその他の流動資産が、足りなくなる事態が発生した。つまり、アメリカの中央銀行は破産状態に陥ったのである。そこで、3月6日、新任のルーズベルト大統領は全国銀行休業日(モラトリウム)を宣言して、金本位制を停止した。ここに至って、内外に亘ってのアメリカのあらゆる金融機能は完全に麻痺状態に陥ったのである。まさに、歴史的危機の時であった。この打開のためには、大恐慌を乗り切るための、革命的手法が必要であった。それを導入し、実行したのがルーズベルト大統領である(第2章参照)。

#### 〔2〕 大恐慌となった理由

第1表と第1図参照。1929年をピークとして、その後の推移を指数化した表である。第1次世界大戦までは、イギリスを中心として金本位制が機能し、好景気→ブーム→金融引締め→不況、所得減、雇用減・失業増加、物価下落→銀行破綻、企業倒産→新規投資の発生、有効需要の増加(期待投資収益率の向上)→景気上昇、所得・雇用増加、物価上昇→好景気といった景気循環を繰り返してきた。しかし、29年に発生した不況は、こうした景気循環的推移をせずに、物価の続落と投資の激減によって、デフレ・スパイラルを発生させ、銀行の破綻は信用不安と信用収縮を生み、わずか4年で、国民総生産額は半減、物価も全体で30%下落(農産物は50%超、その他は26%下落)、失業率は一気に25%まで上昇するという、前代未聞の大恐慌に発展したのである。なぜかくも激しい大恐慌となったのか。その原因は、次の点に要約される。

### (1) 大企業の製品価格・賃金の下方硬直性<sup>(3)</sup>

①生産物価格と賃金に下方硬直性が強まっていたため、企業は生産量の調整（稼働率低下）によって収益率を維持しようとした。そのため、生産量の減少が投資機会の縮小となり、需要の減少によって物価が下がり、これが更なる投資の減少となって、デフレ・スパイラルを加速させた。

1920年代のアメリカは、製造業の生産性は世界一であり、好景気のもとで生産活動は量的にも大きく拡大した。アメリカの産業は大規模生産となり、大企業を中核とする寡占化が進んでいた。29年以降の不況になっても、この体質は不変であり、製造業の価格は、需要の大幅な減少にも拘らず、あまり下がらなかった。第1表の卸売物価指数の内訳を見ると、自由競争のもとで全く価格協定のなかった農産物価格は急落したにも拘らず、非農産物（製造業）の価格は下落幅は半分ぐらいである。これは、主要製造業で価格の下方硬直性があり、そのため製造業の企業は、需要が減少してゆくなかで収益率を維持するためには、操業率を落として生産量を縮小させる生産調整を行なったのである。その結果、物価が下がると同時に生産量も減少したため、投資機会が減り、物価が下がれば市場自身が次の投資機会を見つけるとい市場調整機能が失われていった。

#### ②賃金（所得）の面でも下方硬直性

また、賃金（所得）の面でも下方硬直性が強くなっていた。株価が大暴落した直後の29年11月に、フーバー大統領は財界の首脳と会談し、「常勤給与所得者の賃金を下げない、あるいは、出来るかぎりそれを維持する」という協約を結んだ。この協約は、31年末まで大企業で確実に守られた。労働組合側も全面的に賛成していた。当時のアメリカは、まだそれほど労働組合が組織化されていなかったもので、この協約は異例のことであった。フーバー大統領が大不況下でも、賃金（所得）を落とさないようにして、需要を維持しよう、と考えた施策であったと思われる。

しかし、これは失敗であった。大企業は、常勤の給与所得者の賃金は維持した。しかし生産調整をするために操業率を落したり、失業者を大量に出すことによって、協定を維持しようと考えたのである。したがって、マクロ的に見ると、常勤所得者の賃金水準は維持されても、その数は減り、失業者が大量に発生することになった。この協定は、31年末まで続いた。20世紀初頭までの、景気循環的局面では、不況になって賃金が低下すれば、物価の下落とともに、新規投資機会が誘発されて、景気が回復したのである。しかし、賃金の下方硬直性は、新規投資の期待収益率を下げることになり、新規投資は皆無で、減価償却を補充する投資も生じなかった。

以上の説明のとおり、30年代の大恐慌は、20世紀初頭まで働いていた市場原理が働かない経済体質（均衡破壊的要素）が出来ていたことによって発生し、(2)以下で論ずる原因によって、加速されたのである。

## (2) 打ち続く銀行破綻で金融機能が麻痺状態

金融機能が麻痺状態になり、信用収縮が進んだ。(1)で述べたように、デフレ・スパイラルが進むと、実物経済の恐慌は、銀行破綻・銀行恐慌を発生させ、そのたびに金融不安と信用収縮が波及した。信用収縮によって、投資意欲は減少し、32年後半には、粗投資がマイナスになるほどひどい状態になった。経済活動が破綻し、崩壊したといえる。これほどひどい経済情勢になったのも、銀行破綻が拍車をかけたからである。大恐慌とは、産業恐慌に銀行破綻が加わって、規模を大きくし、波及してゆく経済的不均衡の拡大プロセスである。

## (3) 銀行破綻の増加とその原因

### ①債務デフレの拡大

20年代のアメリカは、経済的ブームであり、自動車、電機製品などの耐久消費財、マイホームの不動産購入などの生活向上資金は、消費者ローンで賄うことが多かった。こうした状況のもとで、29～33年の4年間で所得水準はほぼ半減し、失業率は25%まで上昇し、1,300万人が失業者となった。こうした情勢のもとでは、債務の返済不能者が増加し、これが不良債権となって、銀行破綻に発展した。

### ②銀行の株式保有と株式・不動産担保ローンからの損失

30年代のアメリカで、銀行破綻が増増した理由の一つは、当時の銀行が、本体ないし子会社で株式の保有と自己勘定での売買（ディーリング）を自由に認められていたからである。当時の資料によると、銀行の資産の約13%が有価証券であり、大部分が株式であったと見られる(第2表参照)。株価暴落によって、これらはすべて不良債権となった。また、20年代に活発に利用された株式担保ローンの担保掛目は50%であったので、株価が50%以上下落すると、すべて損失となった。32年6月には、株価は29年のピークに比べて、実に90%も下落したので、銀行の株式がらみの不良債権は激増した。このように、当時の銀行は、株価の変動が直接に銀行の収益に影響を及ぼすシステムになっていたため、金融システムに大きなダメージを与えたのである。ここに、当時のアメリカの銀行システムの構造的欠陥があった。こうした理由で、銀行倒産は年を追って著増した。

## (4) 大恐慌のさなかに、金利引上げと金融引締めを行なったため、流動性が枯渇した。

銀行倒産が発生するたびに、信用不安が広がり、信用収縮が拡大する。こうした状況の下では、金融当局は金融緩和政策をとり、市場の流動性を増やすのが望ましい。しかし、金融当局と中央銀行は、全く逆の金融引締めを行なったのである。

アメリカの連邦準備銀行（Federal Reserve Bank. 中央銀行）は、31年10月に金利を引き上げざるを得なかった。すなわち、当時のアメリカは金本位制を採っていたために、金が流出すれば、流出を抑えるために金利を引き上げた。イギリスが31年9月に金本位制を離脱したために、アメリカもいずれ金本位制を離脱するのではないか、という推測が市場に流れ、ヨーロッ

バの国々はドルを金に交換し始めた。これが急速に進んだために、アメリカからの金流出が激しくなり、連邦準備銀行は金利引上げと金融引締めをせざるを得なくなったのである。31年のアメリカは、デフレ・スパイラルがかなり進んでいた時期であり、加えて金利引上げと金融引締めが実施されたので、年末にかけて、銀行破綻が著増し、第2の銀行恐慌が吹きまわった。これが実体経済に大きなインパクトを与え、産業恐慌を一段と激しくした。金本位制下における金融政策——とくに金流出が金利引上げと金融引締め（流動性の枯渇）を伴わざるを得ない措置——が、いかに国内均衡を破壊するものであるか、がよく判る。アメリカでは33年3月、ルーズベルト大統領が就任し、直後に金本位制の離脱を決断するまで、金本位制下の金融政策を継続し、金融恐慌の傷口を大きくして行ったのである（第5表参照）。

### 〔3〕 アメリカ政府の対策 — RFCの設立 —

未曾有の大不況が大恐慌化したアメリカでは、政府がどのような対策を採ったであろうか。

#### （1） 全国信用会社 NCC の設立

フーバー大統領は、31年10月に、金融秩序の安定化のために、全国信用会社（NCC, The National Credit Corporation）を設立した。大統領は、流動性不足に陥った銀行に融資の形で資金を供給するために、各銀行に預金高に応じて合計で5億ドルの資金を供出させて、この会社を作ったのである。しかし、NCCの責任者は、破綻直前の銀行に融資することを躊躇し、わずか1,000万ドルを使用しただけであった。この施策は大失敗であった。

#### （2） 復興金融会社 RFC の設立

銀行恐慌と産業恐慌が深刻化するなかで、保守的で政府の経済への介入を極端に嫌うフーバー大統領も、新たな決断をせざるを得なかった。一部の大手銀行や連邦準備制度（中央銀行の中核組織）理事会の提案を受けて、32年2月に、NCCに代わって、復興金融公社（RFC, RECONSTRUCTION FINANCE CORPORATION）を設立した。RFCは、第1次世界大戦の時に作られた戦時金融公社を参考にした組織である。平時に、同じような組織を作って、政府が金融システムの再生のために介入しようとしたことは、当時としては画期的なことであった。同時に、当時の大銀行恐慌の発生は、戦争で国家が存亡の危機に瀕しているのと同じ状態である、と判断した結果であった。RFCの目的は、金融システムの安定化と銀行機能の救済であった。RFCには、政府出資の公的資金5億ドルと、15億ドルを限度として債権を発行する権限が付与され、合計20億ドルの信用枠を持った。20億ドルは、32年の国民総生産583億ドルの3.4%に相当する。

#### （3） RFC の活動（第1期、32年2月～33年2月）

32年に、RFCは8億ドルの貸付けを実行した。この額はこの年に倒産した銀行の総預金額に相当するもので、もしRFCがなかったら、銀行の倒産は、もっと増えていたであろう。この年



の銀行倒産は、1,453行と前年の3分の2であった（8億ドルは、その年の国民総生産の1.4%に相当する）。

しかし、RFCの資金供給は「適切かつ十分な担保」をベースとする融資であり、しかも、破綻寸前の経営が苦しい銀行への融資が中心であったため、融資を受けても、じきに倒産する銀行が多かった。融資件数で見ると、90%は中小銀行向けであった。しかし、当初は大手銀行への融資が中心であり、金額の半分は大銀行向けであった。ところが、RFCの大口融資先であった大手銀行（セントラル・リパブリック・バンク）が融資を受けてから間もなく倒産した。倒産後に、担保が不十分であったことが発覚し、しかもその銀行の所有者が前副大統領（チャールズ・デューイ）であったことから、政治との癒着が問題となり、大きな不祥事となった。当初、RFCは恐慌の被害が大きい中西部（シカゴ、クリーブランド、デトロイトなど）の大手の銀行に融資を集中して、これらの銀行を救済しようとした。しかし、融資してもすぐに倒産する銀行も多く、また逆に、銀行側が融資を申し込んでも、財務内容が悪いために断られて倒産する銀行もあった。サンフランシスコに本店を持つバンク・オブ・アメリカ（西海岸で最大、総資産10億ドル）は、RFCから9,500万ドル借り入れた後、再建に成功して、第3次銀行恐慌の真中、33年6月に、全額RFCに返済した。しかし、これは例外中の例外であって、RFCから融資を受けた銀行の大半は、経営改善どころか益々苦境に立ち、倒産する銀行が多かった。つまり、RFCは、破綻を先送りするのが精一杯で、融資による救済は失敗し、RFCの第一期の仕事は、成功しなかった。

失敗の理由は、次のとおりである。

①担保付融資は、担保が減価すれば、更なる担保が必要であり、ここで行きづまる。また、融資があるので金利負担があり、デフレ・スパイラルの下では、金利を支払う収益があがらない。

②融資決定まで時間がかかり、その間に業態が悪化して流動性不足となり、破綻してしまう。

③経営内容の悪い銀行に追い貸ししても、事態は改善されることが判った。とくに、不良債権をかかえたままで、単に流動性補強のための融資をしても、一時しのぎにすぎず、不良債権はさらに悪化し、救いようがない。不良債権を銀行のバランス・シートから除去しなければ、事態は解決しないことが証明されたのである（デフレ・スパイラルの時期には、不良債権の「外科手術」が不可欠であることが証明された）。

また、RFCは鉄道の救済にも融資を実行した。鉄道融資の主要目的は、鉄道事業そのものの救済というよりは、鉄道発行の社債がデフォルト（債務不履行）になると、その主たる保有者である銀行と生命保険会社が破綻する。それを避けるために、銀行と生保を側面から援助しよう、というものであった。そのために、RFCは鉄道会社へも融資を実行し、社債の償還に備えたのである。しかし、鉄道会社に対する融資も、結局返済されないケースが多く、失敗であった。RFCは銀行機能を救済するために設立されたにも拘らず、次々に銀行を破綻させて行くことになったのである。事実、RFCから融資を受けた銀行で、後述の33年3月の「全国銀行

休日宣言」後に再開された銀行は、わずか数行にすぎなかった。

#### (4) RFCの第2期(ルーズベルト大統領時代)

RFCの第1期の活動については、批判が多かった。とくに、銀行の首脳(たとえば、ファースト・ナショナル・バンク・オブ・シカゴ会長、M・トレイラー氏<sup>(4)</sup>など)は、32年6月に、「我々の銀行が必要としているのは、融資ではなく、より大きな資本である」として、RFCが投入すべき資金は、銀行資本であることを要請したのである。また、32年12月には、連銀総裁のE・マイヤーも銀行の資本構造の修復が必要であることを認め、連銀もしくはRFCが銀行の優先株に対して投資することを示唆している。こうして、33年1月にはRFCの理事会が銀行の優先株に投資することを承認し、2月にはフーバー大統領も同意した。ここで、RFCが銀行の優先株に資金を注入する方針が決定されたのである。

## 第2章 ルーズベルト大統領の銀行大改革(大恐慌第II期、33年3月～40年)

### 〔1〕全国銀行休日宣言

33年3月5日(日)、就任したばかりのルーズベルト大統領は、「全国銀行休日宣言」(Bank Holiday)を行なった。4日後の3月9日、「緊急銀行法案」を議会に提案し、下院はわずか38分の審議によって、満場一致で採択し、上院でも若干審議しただけで、可決された。そして同日午後9時、大統領の署名によって、成立した。こうして3月12日(日)に、ルーズベルト大統領は、最初の「炉辺談話」で国民に語りかけ、「明日の月曜日に、12の連邦準備銀行のある都市の銀行から再開する。再開される銀行は、全く心配ないので、マットの下に隠しておくより預ける方が安全です」。こうして、33年に入ってから、パニックの状態を呈していた銀行倒産と金融不安はパッタリと止み、国民はタンス預金を銀行に戻し始めたのである。しかし、この再開で銀行恐慌が解決した訳ではなく、大統領は金融システム不安解消への新たなスタート台に立ったのである。

3月5日の「全国銀行休日宣言」によって、全国18,000の銀行は、すべて閉鎖された。休日期間中に、政府と金融当局は、全国の銀行の経営内容を点検し、「存続可能な銀行」と「存続不可能な銀行」に区分し、全体の70%にあたる前者の銀行が、3月13日以降、再開された。しかし、残りの30%にあたる5,500行は閉鎖されたままであった。そのまま、倒産したのである。

#### 1. 「緊急銀行法」の内容と運用

この法律によって、RFCは銀行が発行する優先株を取得する権限を得た。前述のとおり、不良債権によって資本勘定の毀損(減額)が激しい銀行には、その補充のために資本を注入する必要がある、こうした要請に答えて、RFCにその権限が付与されたのである。

**RFCの優先株購入計画と運用の特徴**は次のとおりである。

(1)RFCは、再開された銀行には、原則として、すべての銀行に優先株購入の形で資本注入した。つまり、再開された銀行は、たとえ債務超過であっても、資本を注入して、とりあえず金融機能を救済した。

(2)RFCに優先株を売却した銀行は、RFCの持分を保証するために、次の5点の規制に従った。①優先株に議決権を付す②普通株の配当制限③優先株償却用として、純利益から一定額を定期的に積み立てる④RFCに定期的に業績を報告する⑤経営方針につき、定期的にRFCに報告する。

(3)具体的な運用は、その後の実績からみて、次のようになされた。

①「減資」による償却と償却額に相当する資本注入

RFC総裁は、銀行首脳に対して、不良資産を直接償却するために、優先株を発行するよう勧めた。しかも、最初の、銀行からの優先株引受け依頼にあたって、内々の指導で、銀行が回収不可能と思われる不良債権を自己努力で償却した場合に、どのくらい資本勘定が減額するか(「減資」となるか)、を算出させ、ほぼその額に相当する優先株を発行させた。

こうして、RFCは、引受依頼があった優先株については、原則としてそのまま引き受け、まず、公的資金で資本を注入した。次いで、銀行は、不良債権を自己資本勘定で直接償却して減資した。しかし、この「減資」分は、RFC引受の優先株で、補充されていたのである。その後、RFCは徹底した銀行検査を実施し、追加して直接償却させた分もかなりあった。以上の結果、不良債権発生責任者は退任させ、株主責任を「減資」によって明確にしたのである。

②優先株の<sup>(5)</sup>条件

優先株は議決権付きとし、年率4%の配当を義務付けた。また、配当原資として、純利益の50%を積み立てさせた。

③自己資本10%維持と銀行再編成の促進

RFCは、銀行検査の結果に従って、銀行の再編成を進めた。この時、RFCは、銀行の健全性の指標として、「預金：資本金」の比率を「10：1以上」となるように、銀行を指導した。これが、今日の自己資本比率規制の始まりである。

RFCは、政府・金融当局と協力して、各々の銀行の存続の可否を指導した。資本勘定がそれ程毀損(減額)していない銀行は、独自で存続させ、資本勘定が毀損している銀行は、その度合いに応じて、合併・統合・整理させた。政府が自ら再編の計画をたてて、民間を指導した。

(4)緊急銀行法の歴史的意義

ルーズベルト大統領は、就任直後の3月6日に「全国銀行休日宣言」を行ない、9日の「緊急銀行法案」の制定を経て、銀行を再開した13日までの期間に、未曾有の金融混乱は落ちつき、「資本主義はこの8日間で助かった<sup>(6)</sup>」のである。ここが、大恐慌の大底であった。資本主義を救ったのは、従来型の思想と手法から大幅に飛躍した、まさに革命的理念と政府・金融当局の実行力であった。すなわち、均衡破壊の状況が浸透し、壊滅の状況にある金融システムを再構す

るには、政府主導による、上からの改革以外に道はなかったのである。それを実行したのがルーズベルト大統領であり、その後のニュー・ディール政策であった。また、33年4月にアメリカは金本位制を離脱し、金流出による信用収縮から、経済を救うことが出来るようになった。

## 2. 新銀行法の制定（「33年銀行法」）

33年6月、ルーズベルト大統領は、新銀行法（グラス・スティーガル法）を制定した。新法の目的は、次のとおりである。①預金者を保護するために、預金保険機構を設立する（34年1月成立、2,500ドルまで付保）、②銀行と証券を分離し、銀行の株式保有を禁止する、また、これは預金者と投資家の利益相反を防止するためでもある。

①によって、「預金者保護」という概念が、金融システムを維持する上での、基本的理念となり、②によって、株価の変動から銀行システムを遮断すべきである、という理念が確立したのである（第3章〔3〕参照）。

## 3. RFCの終焉

RFCは、優先株の引受と並んで、整理させる銀行に「閉鎖銀行融資」を行ったり、「再編融資」を実行して、不良銀行の整理・統合・合併を強力に進めた。その後、ニュー・ディール政策のもとで、公共事業に対する貸出をも実行した。また、37年には、不況のなかで、有価証券の購入が認められた。

こうして、RFCは幅広く活躍し、52年秋には、発足後20年で幕を閉じた。政府出資金は全額返済され、一般会計の税負担にはならなかった。

## 4. ルーズベルト大統領の金融大改革の成果

ルーズベルト大統領就任後、制定した「緊急銀行法」と「新銀行法」（グラス・スティーガル法、以下GS法）は、その後今日に至るまで、不良債権処理と金融システムの安定のための施策として、多くの教訓を残した。金融機関の不良債権処理方法については、当時、RFCが実行した方法が基準となった。とくに、金融恐慌期やデフレ下では、銀行は不良債権を「減資」によってバランス・シートから除去しなければ、金融機能は回復しえないことが、証明された。また、「33年銀行法」は、同時期に実行された連邦準備制度の改革などと並んで、「恒久的銀行改革(Permanent Bank Reform)」、または「恒久的銀行規制(Permanent Banking Legislation)」と呼ばれ、銀行恐慌を防止するための経験から生れた金融機関の強化策の一環として、金融安定化の基本理念をなすものである。

現在のアメリカでは、金融改革の一環として、銀行持ち株式会社の傘下に事業法人を入れることを認めようとする案（ルーカスベント、ダマト両法案、97年）が、議会に提出されている。しかし、これは銀行持ち株式会社に事業法人の株式保有を認めようとするものであって、銀行本体で事業法人株の保有を認めようとするものではない。銀行本体で事業法人の株式保有を認めることは、未来永ごうに亘って、絶対<sup>(7)</sup>にあり得ないことである。

## 〔2〕 大恐慌の回復過程

### 1. 銀行破綻回避策が景気を回復させた。

33年3月13日の銀行再開後、預金は銀行へ急速に戻ってきた。政府が積極的に銀行に介入し、再開後の銀行についてはすべて管理し、その後、合併先のないまま倒産させることはなかった。しかし、優先株投入による不良債権の償却が始まったのは、33年10月からであり、実際に金融機能が回復するまでには、時間がかかった。銀行が安全な決済機能と融資先のリスク判定を的確に行なって貸出機能を発揮するまでには、2～3年かかったのである。

それでも政府が、「銀行は破綻させない、たとえ不良銀行は存続させないとしても金融機能は他の銀行へ合併させる」という方針を採ったことが、国民と市場に安心感を与えた。33年を底として景気は急速に回復し始め、生産活動も物価も上昇し、36年には国民総生産は33年の50%近い増加となった。失業率もピークであった33年の25%から、36年には15%近くまで、回復した。銀行破綻を完全にストップさせ、銀行を政府の管理下に置いて、金融機能を回復させれば、信用収縮が止り、一転して貸出増加となり、産業の恐慌化（デフレ・スパイラル）を阻止し、物価の上昇と国民所得の増加を導いたのである。1933年をボトムとして、37年には、33年と比べて、国民総生産で62%アップ、物価は31%アップ（農産物+69%、+20%）し、失業率は10%ポイント改善して、15%になった（第1表、第1図参照）。

### 2. 37年の恐慌中の恐慌

しかし、37年8月以降、国民総生産は再び下降した。33～36年にかけて、財政赤字によってニュー・ディール政策を採ってきたので、景気が上昇してきたのを見て、ルーズベルト大統領は37年に緊縮予算に転じたのである。当時は、民間の投資が回復しておらず、消費需要は消費者ローンに依存する仮需であった。それにも拘らず、ルーズベルト大統領は、財政赤字が累積して行くのを少しでも抑えようとして、37年に均衡財政を採った。財政再建のため、緊縮財政に移ったとたんに、景気は急降下し、再び物価が下がり、失業者が増えた。まさに「大恐慌中の恐慌」であり、「ルーズベルト不況」ともいわれた。

また、この不況には金融引締めが大きく影響した。均衡財政をとるために財政支出の削減・赤字の縮小を行ない、連邦準備制度は法定準備率を50%に引き上げた。強度の引締めである。しかし、37年の不況は、38年度の国民総生産を6%ほど押し下げ、失業率も4.7%ポイント下落して19%に至り、35年の水準まで悪化した。ところが、銀行はすべて政府によって管理されていたし、34年から預金保険機構が発足していたので、銀行恐慌に発展することはなく、38年後半から、再び、回復へ向かった。この回復を押し上げたのが、海外からアメリカへの軍事需要である。こうして、アメリカの大恐慌は、最終的には第2次世界大戦の軍需とインフレによって、解消された。しかも、34年以来続いていた公定歩合1.5% p. a. は、37年に1% p. a. に低下し、戦後の48年に1.25%へ引き上げられるまで、実に12年間、超低金利時代が続いたのである。いかに、大恐慌の傷跡が深かったか、がよく判る。

### 第3章 銀行大量破綻の原因と新銀行法

29年10月に端を發した大不況は、実体經濟を直撃し、ただちに銀行へ波及して、29・30年の**第1次銀行恐慌**（FIRST Banking CRISIS・PANIC）を發生させた。銀行恐慌は急速な信用収縮を伴って産業恐慌を加速し、31年後半には**第2次銀行恐慌**を呼び、デフレ・スパイラルによって恐慌が恐慌を生んだ。そのクライマックスが、32年後半から33年2月にかけての、**第3次銀行恐慌**である。29～33年にかけて、破綻した銀行の数は9,500行にのぼり、アメリカ全銀行の実に44%に達した。

第2表 加盟銀行の融資・投資内訳

	1920	1928			
	全 国	全 国	中央準備市	他の準備市	地方加盟銀行
融資・投資合計	25,559 (100)%	35,061 (100)%	9,347 (100)%	12,192 (100)%	13,522 (100)%
○ 融 資 計	19,533 (76)	24,303 (69)	6,889 (74)	8,657 (71)	8,757 (65)
証券担保融資	4,930 (19)	9,068 (26)	3,610 (39)	3,213 (26)	2,245 (17)
不動産担保融資	953 (4)	3,068 (9)	170 (2)	1,515 (12)	1,384 (10)
その他(商業融資)	13,651 (53)	12,167 (35)	3,109 (33)	3,930 (32)	5,128 (38)
○ 投 資 計	6,026 (24)	10,758 (31)	2,458 (26)	3,535 (29)	4,765 (35)
連 邦 政 府 債	2,811 (11)	4,225 (12)	1,314 (14)	1,599 (13)	1,312 (10)
地方公共団体債	3,215 (13)	1,367 (4)	277 (3)	504 (4)	586 (4)
その他内国証券		4,400 (13)	744 (8)	1,249 (10)	2,446 (18)
外国証券		726 (2)	123 (1)	183 (2)	421 (3)

(出所)「証券研究」VOL. 82, Feb. 1988 齊藤叫氏論文, p.64より抽出

(注)「準備市」とは、中央銀行所在地をいう。

第3表 加盟銀行の証券投資内容

[投資証券の種別構成比の変化 1921, 1930年]

	中央準備市		他の準備市		地方加盟銀行	
	1921	1930	1921	1930	1921	1930
連 邦 政 府 債	52%	56%	53%	52%	48%	28%
州・地方債	10	5	11	13	9	12
鉄道・公益事業債	15	16	13	13	19	29
その他債権・株式	23	23	23	22	24	33
合 計	100	100	100	100	100	100

(出所) 第2表と同じ

元来アメリカの銀行は、地方都市や農村地帯にある中小銀行が多く、しかも当時は金本位制を採っていたため、金兌換請求と預金の流出が続くと、すぐ資金面で苦境に立った。当時は、現在の中央銀行による「最後の貸し手」機能がなく、また預金保険機構もなかったので、ちょっとした噂で銀行取り付け（BANK RUN）が発生した。

しかし、なぜこれ程当時のアメリカの銀行は不況に弱かったのか。こうした視点から当時の銀行の財務内容・運用資産内容を検討すると、市況（株価と地価）に弱い銀行の姿が判明する。本章では、20年代から30年代にかけての、アメリカの主要銀行の資産内容を分析し、どこに欠陥があったのか、その弱点がその後どのように解消されてきたか、を論ずる。ここから得られる教訓は、現在の日本の銀行改革に、大変参考になる。

## 〔1〕 運用資産の内容と特徴

第2表「加盟銀行の融資・投資内訳」を参照。これは、連邦準備制度（中央銀行）加盟銀行の運用資産内容を示した表である。

### 1. 有価証券・土地関連融資が著増

アメリカ全体（全国ベース）で、28年の資産構成（融資・投資内訳）をみると、20年に比較して、融資の比率が76%から69%に低下し、投資の比率が24%から31%まで増加していることが判る。次に、その内訳をみると、融資の中では、その他（商業融資）が大幅に（18%ポイント）減り、証券担保融資が19%から26%へと増加している。また、投資は24%から31%へ7%ポイント増加し、とくに「その他内国証券」（事業債や株式）が増加している。また、これを地域別にみると、中央準備市（ニューヨーク・シカゴなど）の銀行では、融資の比率は2%ポイントしか低下していないものの、融資の内訳でみると、商業融資の減少分がそのまま証券担保融資に移り変わり、20%ポイントもの大幅なシフトである。また、投資の内訳をみると、株式や一般事業債を対象とした「その他内国証券」の比率が増加している。また、不動産担保貸付も4%から9%へと、5%ポイント増加している。

以上の分析から判ることは、20年代のバブル期に、銀行は有価証券（とくに株式）担保貸出を大幅に伸ばし、資金は株式・社債市場へ流れた。また、銀行の証券部門や証券子会社で証券の引受・販売を行っていたし、銀行自ら株式投資を行ない、バブルを助長した。全国ベースで見た28年の統計では、運用資産の39%が有価証券（概ねは株式）関連であり、9%が土地担保融資である。つまり、総資産の48%が有価証券と土地関連融資であった。この数字を20年の統計でみると、約30%と見られるので、20年代の増加率は18%ポイントであり、28年ベースの全額で、63億ドル（国民総生産の6%）になる。とくに、「他の準備市」では、不動産担保融資とその他内国証券（株式・事業債）が22%、「地方加盟銀行」では、この数字が28%に達し、銀行自ら土地・株式にたよった運用をしていたことが判る。

## 2. 資金循環機能が低下

こうした傾向は、銀行の本来の機能である資金循環機能に大きな変化をもたらした。20年代バブル発生前の銀行の資産運用の中心は、融資では商業融資が中心であり、商取引のプロセスに従って、貸し出され、回収された。また、投資の中でも連邦債は最も市場性が高く、売買自由であった。したがって、銀行を中心とした資金循環機能は十分機能しており、銀行の資金流動性も確保できた。

しかし、20年代後半から状況が変わってきた。商業資金需要が伸び悩み、商業貸出はあまり伸びない。反面、株式市場の活況と建設ブームで土地需要が旺盛となり、銀行は両面への貸出を増加させて行った。しかし、アメリカの商業銀行は本来短期商業融資が中心であり、証券市場の知識も不十分で、しかも長期融資である土地プロジェクト的融資は不得手であった。しかし、商業融資が伸び悩みであったし、利幅の大きいこれらの融資は魅力的であったので、急速に融資を拡大して行った。こうして、28～29年のアメリカの銀行は、株式・土地という市況変動の激しい分野へ資産を伸ばして行った。前述のとおり、全国ベースで48%が有価証券と土地関連の資産運用である。これらの資産は、短期的に回転・循環するものではなく、かなり長期に亘って固定し、しかも株価・地価という市況によって元本そのものが変動を受ける。市況が常に右上りで上昇局面にあっても、新たな融資は旧来の資金が回転して実行されるものではなく、別の資金にもとづく信用創造によるものであり、常に不安定であった。また、株式担保貸出は、株価の上昇とともに、融資額を増やすことが可能であったので、株価の上昇局面では、融資額も累増して行ったのである。

### 〔2〕 大恐慌を加速させた理由

下記の第4表を参照。28年の資産運用の内訳を要約すると、次のようになる（第2表より抽出）。

第4表 銀行の市況関連資産（1928年）

		全国	中央準備市	他の準備市	地方加盟銀行
証券関連運用	〔証券担保融資〕	39%	47%	36%	35%
	〔その他内国証券〕	〔26〕 〔13〕	〔39〕 〔8〕	〔26〕 〔10〕	〔17〕 〔18〕
不動産担保融資		9	2	12	10
市況関連資産	合計	48	49	48	45

（出所）第2表より作成

29年10月の株価の暴落は、ただちに、証券関連運用資産を直撃した。自己勘定で投資した株式はただちに損失となり、売却すれば投資元本の損失が顕現し、流動性不足となる。現金引出



しのために準備している資金が損失で消えてゆくことになる。株式担保融資の場合、担保掛目は通常50%であったので、株価が50%以上下がれば、融資元本が回収不可能になる。29年10月以降、株価は一挙に下がり、32年6月には、株価はピーク比、実に90%ダウンし、投資元本は大きな損失をこうむった。

大恐慌の大きな特徴は、実体経済の下降、デフレ・スパイラル発生とともに、大規模な銀行恐慌を伴い、恐慌が恐慌を呼ぶように銀行破綻が続出したことである。これは、当時の銀行の運用資産が株価の下落によって莫大な損失を生じ、すぐさま資金繰りに窮して、破綻せざるを得ないような銀行システムになっていたからである。また、不動産担保融資も、地価の暴落によって莫大な損失を出した。20年代のアメリカは、別荘ブームでもあり、「フロリダで別荘を持つ」というスローガンのもとで、ローンを借りて別荘を買った人も多かった。

自己保有の株式、株式担保融資、土地担保融資が銀行の損失を大きくし、早く処分しようと思って倒産する銀行、出来るだけ持ち続けて最後に大損して破綻する銀行、があった。30年代のアメリカの大恐慌を大規模に、激烈なものにした大きな理由は、銀行の収益が株価と地価の変動を直接受けるシステムになっていたからである。「銀行収益を株価と地価から遮断しなければ、金融システムの安定はない」。これが、30年代大恐慌の教訓である。これを具体的施策として生かしたのが、33年銀行法であり、銀行の株式保有を禁止した規定である。また、不動産については、金融当局の行政指導によって、常に時価評価によって減額分を貸倒引当金に積みませ、貸倒率が高くなると、直接償却（自己資本勘定と相殺してバランス・シートから落とす）させた。こうして、可能な限り、銀行の財務内容を改善させ、銀行破綻を防いできたのである。

### 〔3〕 銀行大改革とその現代的意義

33年6月に成立した「33年銀行法」（グラス・スティーガル法）は、この教訓を生かしたものであり、今日まで続く「恒久的銀行改革」（Permanent Banking Reform）である。また、その理念は、今日に至るまで変ることなく、広く世界に波及しており、これがグローバル・スタンダードであるといえよう。すでに、本件については、第2章-3項で、新銀行法の制定として、述べた。本項では、大恐慌の歴史を遡って、改めて、その現代的意義を論じたい。

33年3月のルーズベルト政権になってから、銀行大恐慌の事態を打開し、再発を防止するために、上院では銀行業務と証券業務の分離を主な内容とする法案（上院銀行委員会グラス委員長提出）と、預金保険制度の創設を主な内容とする法案（下院銀行委員会スティーガル委員長提出）を一本にまとめる形で、33年6月に、33年銀行法（グラス・スティーガル法）が制定した。

同法の目的は、次のとおりである。

#### ①銀行の株式と返済保証のない事業債保有の禁止

預金者保護の観点から、銀行は、元本保証のない株式と、民間事業債・州債のうち返済保証

のないレベニュー債の、引受とディーリング（自己勘定売買）を禁止する。しかし、これらの禁止事項でも、委託売買（ブローキング）は認められる。この趣旨は、預金者を保護する以上、銀行は元本保証のない株式や事業債を自己勘定で保有したり、売買したりすべきでないこと、を唱っており、サウンド・バンキングの基本理念である。

②預金者と投資家の利益相反を回避するために、銀行業務と証券業務を制度的に分離する。……預金者と投資家の利益相反を防止するために行なう。<sup>(8)</sup>

③金融の寡占化と過度の経済集中化の排除。銀行が銀行業務と証券業務を兼営すると、「銀行が過度に資本市場を支配し、銀行による資本市場の寡占化と経済の集中化が進む」として、銀行と証券会社を分離した。……30年代の大恐慌は主要産業の寡占化による価格の下方硬直性に大きな原因があった。このため、金融資本による産業資本への支配力を排除する意味からも、銀行の証券業務を禁止した。またこれは、資本市場を銀行の圧力から守るためでもあった。

④証券業務分野を銀行の圧力から保護する。……銀行の証券業務参入を禁止することによって、資本市場と証券会社を銀行の圧力から保護し、証券会社の競争力を育成することになった。また、これとの関連で、銀行は、証券業を主として営む会社と系列関係を有することが出来ない、ことになっている。つまり、証券会社のリスクが銀行に及ばないように規定されている。20年代は、銀行子会社としての証券会社が大損し、その損失を銀行がかぶるケースがあったため、それを防止する規定である。その後、アメリカでは、銀行持ち株会社制度が認められ、現在では、その傘下に銀行子会社と証券子会社が並列に組織されている。グループ内証券会社の収入は、グループ全体の25%以下に抑えられている。これは証券リスクの限度が設定されている、と理解することが出来る。<sup>(9)</sup>

#### 第4章 大恐慌の教訓とアメリカのプルーデンス政策

第1章から第3章まで、アメリカの大恐慌の推移と発生原因を分析し、とくに、大恐慌を加速させ、深刻化させたのは、3次に亘る大銀行恐慌であることを論じた。しかも、銀行破綻が次々に起きた理由は、銀行が株式関連業務（株式保有・株式投資・株式担保融資）に深く関与し、これが致命傷となったことを説明した。また、不動産担保融資も地価暴落によって、大きなダメージとなり、銀行破綻の原因となった。

33年の銀行法とその後のアメリカの政府・金融当局の金融安定化政策（プルーデンス政策）は、経済恐慌の再発を防ぎ、不況を長期化させない政策であった。本章では、第1～3章で論じた問題を、金融安定化政策という点から、要約する。

（1）銀行の連鎖的破綻を絶対に回避する。銀行が破綻しても、金融機能はそのまま継続させる。

アメリカの大恐慌は、ルーズベルト大統領による「緊急銀行法」制定によって、底を打った。

すなわち、優先株引受による資本注入を武器とした政府と RFC の銀行介入によって、「これ以上銀行は倒産しない」という安心感が国民の間に広がり、信用収縮の加速にストップがかかった。この時以降、すべての銀行は、事実上国家管理のもとに置かれ、たとえ破綻する銀行が出ても、金融機能はそのまま別の銀行へ引き継がれた。したがって、その後は、銀行破綻による金融機能の破壊と信用収縮は、発生しなかったのである。この理念と方針は、今日に至るまで不変である。

(2)デフレ・スパイラルが続く大恐慌の真中で不良資産を処理するには、自己資本の「減資」による直接償却と、「減資」分の資本注入（新株を発行させて RFC が引き受ける）がベストの方法である、ことが証明された。大恐慌や長期停滞のもとでは、不良債権は減価してゆくので、ますます回収が難しくなる。従って、いわゆる「外科」手術で、銀行のバランス・シートから切除すべきである。これを残したままにしておくと、たとえ引当金を積んでも、不況下では担保不動産が減価するので、更なる引当が必要になる。一刻も早く、自己資本勘定で償却し切ることが不可欠である。33年を底として、アメリカが経済的に回復し始めたのは、「癌」を切除した結果、銀行機能が回復したことが大きく寄与している。

(3)金融緩和策を続け、量的に大幅な緩和政策を採るべきである。37～38年の「大恐慌中の恐慌」は、財政・金融両面から引締政策を採った結果である。アメリカは、33年に金本位制を離脱し、管理通貨制度の時代に入っていたにも拘らず、引締め政策を採ったことは失敗であった。大恐慌・長期停滞下での金融は、大幅な緩和路線を続けてゆく必要があろう。

(4)民間銀行に投入する資金は、原則として、銀行が新たに発行する普通株、または議決権のある優先株を公的資金で引き受ける方法がベストである。まず、「自己資本で償却」（減資、株主責任明確化）を前提にして、資本注入するのがよい。また、「減資」の時点で、経営責任を明確にすべきである。

(5)銀行資産から株式関連分を除去すべきである。大恐慌下で、銀行恐慌が3次に亘って発生し、しかも恐慌が恐慌を呼ぶような事態に陥った大きな原因は、株価の下落が、銀行の本来機能である金融機能（信用創造）を減退させ、麻痺させてしまう銀行システムそのものにあった。ここから得られる教訓は、銀行は絶対に株式を保有すべきではなく、株価の変動から銀行システムと銀行収益を遮断すべきである、ということである。33年銀行法で、アメリカは銀行の株式保有を禁止し、株式担保融資も禁止された。こうした思い切った、大胆にして的確な英断が、その後の銀行恐慌の発生を防いだ。戦後、アメリカではいくつかの銀行破綻はあった。しかし、すべて不動産・石油プロジェクトといった大型案件の失敗によるものであり、株価暴落による損失は全くない。これが、戦後の銀行破綻が大きく波及しなかった理由である。

第5表 アメリカの大恐慌史

西 歴	ア メ リ カ の 大 恐 慌
年 月	
1919. 12	金本位制に復帰
25	イギリス, 金本位制に復帰
27. 5	ニューヨークで, 英米仏独4カ国中銀首脳会議
7	アメリカ, 金利引下げ
28	フランス, 金本位制に復帰 ヨーロッパからアメリカへ資金流入加速
29	アメリカの金流出著し
8	生産・物価, ゆるやかに下降
9	3日 ニューヨーク株価ピークを打つ
10	24日 <span style="border: 1px solid black;">ニューヨーク株価, 大暴落</span> 大恐慌始まる
30. 6	アメリカ, BANK RATE (公定歩合) を2.5%へ引下げ ヨーロッパでも金融不安発生 ヨーロッパ諸国は, 保有ドルを金に兌換を急ぐ
10	アメリカ経済 10-12月に民間投資が激減 急速に実体経済が悪化 デフレ・スパイラル加速 BANK OF U.S.N.Y. が破綻
	<span style="border: 1px solid black;">第1次銀行恐慌</span>
31.	ヨーロッパで, 次々に産業・農業・銀行恐慌が発生
5	オーストリア最大の銀行, クレジット・アンシュタルト破綻
7	ドイツ, 対外資産全面封鎖
9	イギリス 金本位制を離脱 国際通貨体制全面的に崩壊
10	アメリカ, BANK RATE引上げ (2.5% → 3.5%), 国内の信用収縮を招く (ヨーロッパへの, アメリカからの金流出を防止するために実施)
年後半	アメリカ経済, 投資激減 産業・農業大不況, 失業率20%
	<span style="border: 1px solid black;">第2次銀行恐慌</span>
32. 2	フーバー大統領 (共和党), RFC (復興開発公社) を設立
6	ニューヨーク株価, ピークの10%まで下落 (ピーク比90%ダウン) 7-9期で, 粗投資 (純投資+減価償却) がマイナスになる
11-12	銀行休日宣言をする州多し
	<span style="border: 1px solid black;">第3次銀行恐慌</span>

西 歴	ア メ リ カ の 大 恐 慌
1933. 1	32年末から33年にかけて、企業投資・銀行機能は壊滅状態
2	RFCの活動も行きづまる 銀行から金流出が続き、中銀破綻状況
3	3日 ルーズベルト大統領（民主党）就任
5日	全国銀行休日宣言（バンク・ホリデイ、6日 月曜日から） 金本位制離脱 国内・国際通貨体制が崩壊
9日	「緊急銀行法」成立
12日	「炉辺談話」で、銀行再開宣言
13日(月)	銀行再開（アメリカ資本主義を救った8日間。3月5-12日）
6	「33年銀行法」（グラス・スティーガル法）制定 （銀行の株式保有の禁止、預金保険機構設立）  景気急速に回復
34. 2	ドル切下げ（金1オンス20.67ドル→35ドルへ、ドル69%の切下げ）
37	春に、生産水準は1929年に戻る ここで、金融引締めと財政引締め開始 →景気急降下、（ルーズベルト不況 大恐慌中の恐慌）
38	生産水準低下 失業者増加 →金融緩和 財政赤字拡大
39	景気回復、軍需増加
40	GDPは1929年の水準に戻る 回復まで、苦節12年
52	RFC閉鎖 収支黒字 RFC支出資金はすべて返済され、税金負担はゼロ 33年3月以降のRFC戦略は、大成功であった

第6表 平成大不況の推移

西 暦	平成大不況	西 暦	平成大不況
年 月 1989. 12	日経平均株価ピーク	2	大手行全行公的資金受入れ決定 設備投資（98年度）計画減少へ
90. 1	株価大暴落	3	3月末、公的資金21行へ1.7兆円投入
92	東洋信用金庫、大阪府民信用金庫破綻	4	「信用収縮」一段と進む 日本の失業率増加（3.9%） 東南アジア、失業急増、成長率急落
93	釜石信用金庫廃業	5	アジア株安再燃 インドネシア、スハルト大統領辞任 阪神銀行・みどり銀行合併
95	公定歩合、史上最低0.5%へ引下げ、 コスモ信用組合、木津信用組合、兵庫 銀行、大阪信用組合・・・破綻	6	長銀株、売り込まれる 長銀・住友信託銀と合併内諾 円安進む（147円台へ）
96. 3 11	太平洋銀行破綻 → わかしお銀行新設 阪和銀行へ業務停止命令  11日 橋本首相「金融大改革」を発表 （日本版、金融ビッグバン）	7	自民党：金融再生トータル・プラン、 ブリッジバンク構想を決定 12日参議院選挙 自民党大敗
97. 4	1日 北海道拓殖銀行、北海道銀行合 併を発表 25日 大蔵省、日産生命に業務停止命 令 （→ 10月1日、あおば生命、営業 開始）	8	金融国会始まる 混乱と迷走 円安進む（147円台へ）  17日 ロシア・ルーブル切下げ、民間 債務支払猶予
7	タイで、通貨バツ・株価暴落 東南 アジアへ波及	25日	長銀問題、国会審議開始
8-9	インドネシア、韓国、ホンコンへ波及 インドネシア・ルピア大暴落	31日	ニューヨーク株価、暴落
10	東京市場、株価下落 → 銀行の「貸し渋り」(信用収縮)始まる	<b>第2次平成金融恐慌</b>	
11	3日 三洋証券、会社更生法申請 4日 コール市場で、三洋証券の債務 不履行発生 17日 拓銀破綻 北洋銀行へ営業譲渡 24日 山一証券自主廃業を決定 26日 徳陽シティ銀行破綻	9	5日 日米蔵相会議「日本は危機感・ 緊急性に欠ける」 10日 日銀、市場金利を低目誘導(0.25%へ) 12日 円急騰（→128円） 24日 日米首脳会議、米大統領、「銀行 破綻前公的資金投入」を求める 26日 アメリカ、ヘッジファンド救済 へ（35億ドル以上出資） 28日 長銀関連ノンバンク、会社更生 法申請（日本リース、他）
<b>第1次平成金融恐慌</b>		10	長銀・住友信託の合併、白紙に  3日 G7、日本に勧告（破綻前の銀行 に公的資金投入を）  16日 金融関連法案、国会通過（総額 60兆円）
12	18日 東食・会社更生法申請  24日 「金融システム安定化30兆円」発表		
98. 1	デフレ・スパイラル始まる 信用収縮強まる。銀行期末の融資回収 に走る  円安進む アジア通貨連鎖 インドネ シア・ルピア最低値へ		

第7表 昭和恐慌史

西 暦	昭 和 恐 慌
年 月	
1919	日本の株価上昇，物価高（インフレ）
20	株価大暴落，銀行取り付け
23	関東大震災，輸入急増
24	金融・財政引締め
27. 3	片岡蔵相の失言で銀行取り付け広がる 東京渡辺銀行の倒産  → <span style="border: 1px solid black; padding: 2px;">昭和金融恐慌</span>
4	台湾銀行休業 3週間の銀行休日（モラトリウム）
10	昭和銀行設立 昭和金融恐慌終息
28. 1	銀行法公布
29	景気下降気味 円相場上昇
10	ニューヨーク株価大暴落 生糸相場暴落 農産物価格下落
30. 1	11日 金本位制復帰（金解禁） 日本金融引締め 円切り上げ 日本大不況
31. 12	17日 金本位制離脱 （高橋是清蔵相）
32	財政支出の増大（高橋財政の幕明け）

## 第5章 平成大不況と金融恐慌

本章では、戦後50年間、世界的に経済恐慌や金融恐慌が発生しなかった理由を分析し、ついで、現下の平成大不況が、金融恐慌を発生させて大恐慌への道を歩みつつある状況を説明する。現在の平成大不況と金融恐慌を、30年代のアメリカの大恐慌と比較し、現下の問題点を摘出する。

### 〔1〕 戦後、世界的に経済恐慌が発生しなかった理由

物価の継続的下落が続き、物価が下がっても、新規投資を誘発せずに、かえって投資が減り、

生産規模を縮小させて雇用と所得を減少させる。これは更なる物価下落を生み、収益の減少から企業が倒産して、ついに銀行が破綻する。これが、信用収縮を生んで、物価が下がり、デフレ・スパイラルとなって、経済規模が縮小してゆく。これが、大恐慌である。しかし、戦後は、次の理由で、今日まで大恐慌が発生しなかったのである。

## 1. 価格の下方硬直性とインフレ体質<sup>(10)</sup>

戦後の世界経済は、復興需要を柱として需要が盛り上がり、経済の大規模化は生産力の向上と寡占化を生んだ。こうして物価は上昇し、雇用の増加と所得の上昇で、消費需要が旺盛であった。また、組合の組織化と大型化が進み、労使協定によって最低賃金の導入や賃金の底支え(生計費や生産性上昇に見合った賃金)が進んだ。こうして、製品価格の下方硬直性が進み、インフレ傾向を持った経済体質へと変化していった。

50年代のアメリカは、クリーピング・インフレーション(忍び寄るインフレ)と言われ、不況になっても物価が低下しなくなった。とくに、57年の不況期以降、この傾向が強くなった<sup>(11)</sup>。また、アメリカでは、大恐慌期に農産物価格が暴落し、農村経済を疲弊させた苦い経験から、過剰農産物を買上げる制度が出来あがり、国防上の要請と相まって、農産物価格の下方硬直性が強まった。

日本も同様な経済体質となっていった。戦後、一時期労使の対立が激化したとはいえ、毎年のベースアップによる所得の上昇と消費需要の増加、投資の増加と生産規模の拡大、労使協調路線による生産性向上など、物価を底支えし上昇させながら、生産も所得も増加していった。インフレ体質がうまく回転していたのである。

## 2. 銀行破綻を生ぜしめない金融安定化政策

(1)経済的停滞が大恐慌に発展するのは、銀行破綻が伴い、信用収縮を引き起こすからである。30年代の世界的な銀行恐慌の反省として、戦後は、各国ともに銀行倒産を未然に防ぐ方策を積極的に推進してきた。政府・金融当局による銀行検査の徹底、破綻防止のための積極的な介入、中央銀行による「最後の貸手機能」の強化(中央銀行の特別貸出による流動性の供給)、常に秩序ある金融・資本市場の整備のための官民協力など、30年代の教訓を生かした諸施策が講ぜられてきた。戦後のアメリカで、政府が最も注意を払った経済政策は、銀行破綻を未然に防ぎ、信用収縮を生ぜしめないことであった。複数の組織で銀行の業態を常に注意深くウォッチし、行政指導でリストラを断行させ、必要とあらば公的資金(政府保証資金、財政資金)を投入した。

日本では、アメリカでは、「銀行は救済しない、市場原理に従って、どんどん潰してゆくのだ」というような意見を述べる人がいる。しかし、これは、大きな誤りである。また、つい最近では、大損を出したヘッジファンドを、連邦準備制度議長の指導のもとに、損失発生後3週間で救済したことは、金融破綻の恐ろしさを未然に防いだものとして、特筆に値する。



(2)戦後の日本では、「銀行は絶対潰さない、不良銀行が生じた場合には、金融当局が主導して他の銀行へ合併させて預金者を保護し、金融機能を守ってゆく」方針が採られてきた。これが、戦後から95年までのプルーデンス政策（金融安定化政策）であった。この政策は、「護送船団方式」と揶揄される。しかし、銀行恐慌を生ぜしめない政策としては、正しかったのである。96年11月発表された金融大改革（日本版金融ビッグバン）によって、従来型のプルーデンス政策からの脱皮が要請されている。しかし、新しいプルーデンス政策が確立されないうちに、97年11月の北海道拓殖銀行の破綻が生じ、次いで98年7月の日本長期信用銀行の信用不安が表面化した。ここで生じた大銀行の破綻は、放置すれば、大恐慌に連る導火線である。

(3)経済活動における政府の役割と中央銀行の機能が強化された。

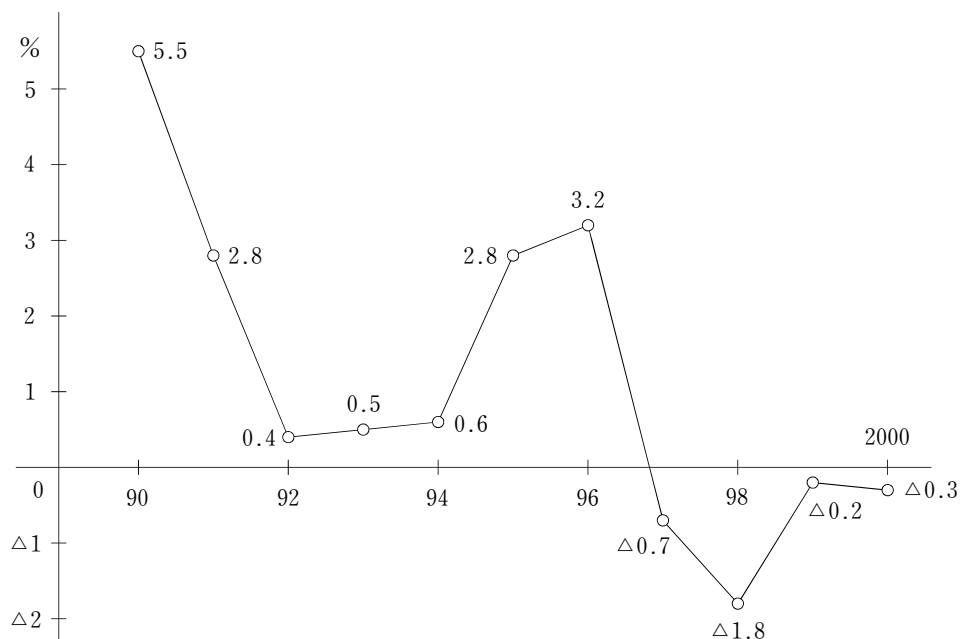
政府の公共投資の機動的発動が景気の底支え機能をはたし、また、銀行を破綻させないための中央銀行の特別融資機能も、金融恐慌を発生させない要因であった。

## 〔 2 〕 平成大不況の特徴 ― 第 1 次平成金融恐慌の発生 ―

### (1) マイナス成長と金融破綻

平成不況は91年から始まる。バブル抑制のために、89年5月に、日銀が第1回の公定歩合の

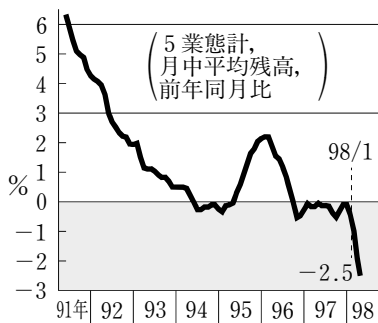
第 2 図 90年代・日本の成長率 (GDP)



(出所) 日本経済新聞のデータより作成

### 第3図 日本経済のデフレ現象

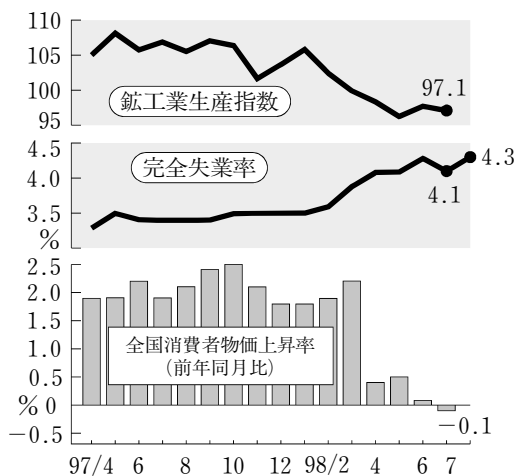
(1)金融機関の貸し出しの伸び率



(日本経済新聞, 98.5.14)

○98年に入り、急速な信用収縮始まる。デフレ・スパイラルに突入。

(2)日本経済のデフレ症状を示す指標



(日本経済新聞, 98.9.10)

引上げを実施し、実体経済は徐々に減速し始めた。株価は89年12月にピークを打ち、90年に入り下降局面に入ってきた。その後、今日に至るまでの経済統計の推移を見ると、戦後の日本では全く見られなかった傾向が出ている（第2図、第3図、第6表参照）。

まず、90年代の実質GDPの成長率は、第2図のとおりである。92～94年は1%を切る低成長で、95～96年は回復はしたものの、97年にはマイナス成長となり、98年は、予想では、マイナス1.8%と大幅な落ち込みとなる。しかも、99～2000年までマイナス成長が続く、との予測も出ている。<sup>(12)</sup>もし、そうだとすれば、4年間のマイナス成長となり、経済の規模、生産の規模は縮小し、戦後最悪どころか、アメリカの大恐慌に匹敵する連続マイナス記録となる（アメリカの大恐慌の時は、30～33年の4年間でマイナス成長となり、34年からは急速に回復している。ただ、マイナス幅は、30～33年のアメリカの方がはるかに大きい。第1表参照）。

92～93年にかけて、金融機関が次々と破綻した。地方の信金・信組であるとはいえ、戦後なかった現象である。94～95年になると、東京都の信用組合、神戸市の兵庫銀行が破綻し、事態は容易ならざる状況を呈し始めた。幸い、地域金融機関であり、日銀特融を発動して波及を抑えたものの、不凶な前兆であった。つまり、不況が大恐慌に発展する過程として、金融機関の倒産が発生し、これが信用収縮と金融不安を引き起こして、実体経済に悪影響を及ぼすのである。

96年に入ると、住宅専門会社（住専）の不良資産が銀行と農協の大きな負担となり、ついに農協救済のために、一般会計からの公的資金6,850億円が支出された。ここで、住専から拡散するシステミック・リスクは、抑えられたのである。しかし、この時の国会での議論は不十分で、しかも支出の内訳が不明瞭であったために、その後の公的資金投入問題が大きく遅れることになった。

## (2) 長期停滞・物価下落・投資減退

91年以降、失業率は年々上昇し、常用雇用指数は毎年前年比マイナスであり、失業者数も増加している。物価についてみると、卸売物価は、円高の影響を受けて、85年頃から下落し始め、95年の卸売物価の水準は、ピークに比べて20%以上も落ち込んでいた。日本で、卸売物価がこれ程下落することは、戦後初めてであった。円高による要因が大きかったとはいえ、卸売物価が下がると、いずれは消費者物価に影響する。事実、消費者物価も横這いから低下方向へ動き出している。こうして、戦後ずっと続いてきた価格の下方硬直性が崩れ始めるであろう。これは、経済恐慌に連る危険な兆候である。

物価が下落すれば、原料コストが安くなるので、本来なら新規投資が誘発される。しかし、現下の状勢では、物価が更に下落することが予想されるので、予想投資収益率が低下し、新規投資は控えられる。こうして、投資が増加せず、経済規模は益々小さくなってゆく。まさに、デフレ・スパイラルであり、これは、アメリカの大恐慌と同じ傾向である。

## (3) 97年度増税と緊締財政 — 「第1次金融恐慌」

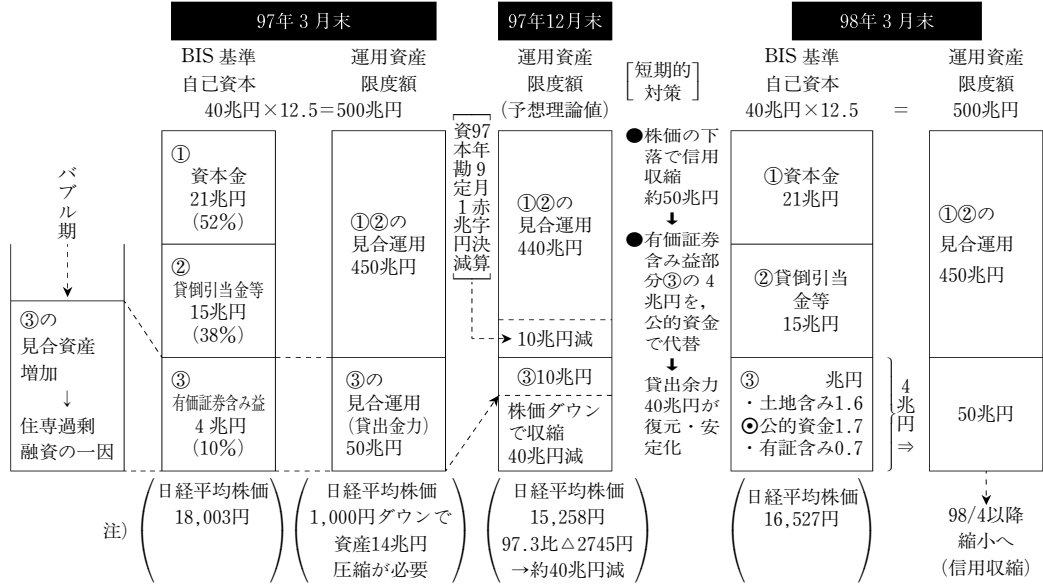
「財政構造改革」を推進したい橋本前首相は、96年度の実質経済成長率が3.2%に回復したのをまともに受け取って、97年度に実質増税予算を組んだ。95年から続けていた所得税の特別減税(2%)の打ち切りと、消費税を3%から5%へ引き上げたのである。「2003年度までに赤字国債をゼロにする」という財政構造改革法の初年度実施であった。しかし、この政策は大失敗であった。97年4月に入るや、住宅も消費も落ち込み、9月に発表された4～6月のGDPは、1～3月比マイナス2.9%という大幅な落ち込みで、株価の下落となり、これが銀行の株式含み益の減少となって、大幅な信用収縮を招いたのである。こうして、デフレ・スパイラルが加速され、11月には、三洋証券、山一証券、北海道拓殖銀行(拓銀)が破綻した。とくに、大手都市銀行を、破綻後の金融機能の維持策を考えずに、破綻させたことは、金融史に残る大失敗であり、これが信用収縮の波及を加速する要因となった。筆者は、この時期を「平成第1次金融恐慌」と名づける(平成大不況の推移については、第6表参照)。

## [3] デフレ・スパイラルの発生と加速

デフレが深刻化してゆくなかで、デフレ・スパイラルへの引き金を引いたのは銀行であった。それは、銀行システムの構造的欠陥に起因するものである。

第3図参照。97年10～12期から、デフレ・スパイラルが始まった。消費者物価は、98年7月から前年同月比マイナスとなり、卸売物価は円安傾向であったにも拘らず、98年2月から前年比マイナスである。とくに完全失業率は、97年10月から急速に上昇し、その他の指標も、おしなべてこの時から悪化している。この頃から東京市場における株価が下落し、銀行の株式含み益が減少してきた。銀行のBIS自己資本勘定をみると、大手19行合計で40兆円あり、そのうち

#### 第4図 BIS自己資本勘定と運用資産（都長信銀19行ベース）



1割にあたる4兆円が、有価証券含み益である。この12.5倍にあたる50兆円が、株価の下落によって圧縮せざるを得ない貸し出し残高であった（第4図参照）。実に国民所得GDPの10%にあたる。そこで、大手銀行は、急速な融資残高の圧縮を始め、これが日本経済全体に急速な信用収縮圧力を与え、デフレ・スパイラルが始まったのである。

銀行の貸出の増減を示したのが第3図-(1)である。この図で明らかなように、98年1月から銀行貸出しの伸び率が急速に低下し始め、信用収縮が進んだ。さらに、98年4月以降、早期是正措置がスタートしたこともあって、銀行の貸し出し回収圧力は日本経済全体に及び、まさに経済恐慌的局面に突入したのである。

#### 〔4〕 政府の信用収縮対策 — 98年3月の資本注入 —

98年後半から急速に進んだ信用収縮（貸し渋り）の原因を分析したのが、第8表である。98年4月から、大手銀行を対象として早期是正措置がスタートした。これは、銀行が自らの資産内容を自己責任で検査し、不良資産を自己資本勘定に反映させようとする仕組である。このため、各銀行は貸出資産の自己査定を行ない、回収に懸念のある貸出を回収しようとする圧力は、強くなっている。しかし、問題は、日本の銀行の場合、BIS自己資本勘定の中に、有価証券の含み益が算入されており、株価が下落すると含み益が減り、自己資本が目減りして、信用収縮を急速に進めざるを得ないという、構造的欠陥である。

そこで、97年11月の第1次平成金融恐慌のあとで、政府は総枠30兆円の金融安定化法案を成立させた。この内訳は、①預金者保護のために17兆円、②銀行の資本不足の補充に13兆円の総

第8表 貸し渋り（信用収縮）の原因と対策

原因	信用収縮額	対策				
「構造的信用収縮」	①自己資本勘定に含まれる有価証券含み益の減少 (表2参照)	都長信銀19行で最大 40兆円 (下注参照)	1) 株式含み益分を公的資金で代替。→ 自己資本勘定から含み益を除去。 2) 株式保有残高の凍結 → 銀行持ち株会社へシフト → 含み損は自己資本と相殺で償却 → 償却分を公的資金で補充。	最大の不安定要因	98/4以降 ◎信用収縮が更に進む。 ・株価の下落が直接自己資本の減少となり、信用収縮を起こす。	
	②株式評価損による資本勘定のマイナス	評価損 ×12.5				
	③不良債権償却による資本勘定のマイナス	資本勘定減額分×12.5	公的資金で償却分を補充。			◎銀行の株式
	④業態不振企業からの撤退、貸出圧縮	個々に回収	預金者保護のため、当然の行為。メインバンクの限界。			……評価損は不良債権 ↓
	⑤預金流出による貸出原資の不足	預金流出分	1) 健全な銀行は救済。 (日銀の流動性供給) 2) 債務超過行は、国家管理。			[対策] 銀行本体で株式保有を禁止

(注) 第4図参照。

枠を設け、申請に応じて支出する、という内容であった。30兆円という大枠を設けて、金融恐慌の波及を防止した点で、この法案は高く評価できる。

しかし、98年3月の資本注入時点で、政府は大きな失敗を犯した。政府（預金保険機構）は、資本注入基準を具体的に明示せず、各行同額の資本注入となった。この時の資本注入の目的は、BIS自己資本勘定に占める有価証券含み益の減少分を補充するためであった。しかし政府自らこの事実を隠蔽したのである。

## 〔5〕 第2次平成金融恐慌の発生

### ○デフレ・スパイラルの加速

第4図参照。98年3月末に投入された公的資金は、都長信銀に地銀を加えた合計21行に1.7兆円であった。すべてBIS自己資本勘定に含まれている株式含み益分の減少を補充するものであり、不良債権処理には全く使われていない。

事実4月に入り、銀行の貸出の前年比伸び率は、増加するどころか大幅に減少し、信用収縮が加速の度を加え、実体経済はデフレ・スパイラル、産業恐慌的症状を強くしたのである（第3図参照）。

○ BIS 自己資本勘定の内訳（都長信銀19行）

97年3月	97年12月	98年3月
・有価証券含み益 4兆円 (全資本勘定の10%)	→ 1兆円に減る	→
・見合運用資産 50兆円 (4兆円×12.5)	・有価証券含み益 ・不足分3兆円 ・信用収縮 38兆円 (3兆×12.5)	・有価証券含み1.0 土地含み 1.6 公的資金 1.7 合計 4.3兆円

○ サミットで「金融外科手術」の勧告を受ける

この間、国際機関や欧米諸国の首脳から、「日本は最優先課題として、金融システムの安定を図るべきである」と、再三に亘って、勧告された。5月のバーミンガム・サミットでも、主要課題の一つに日本の金融不安の解消、金融システム強化があげられ、橋本前首相は不良債権処理を促進し、金融システムの安定化を約束させられた。サミットから帰国後、前首相は「銀行の不良再債を帳簿の上から消し去るように」と述べ、「不良債権の直接償却（資本勘定と相殺、「減資」）を進めたい」と発言した。これは、不良債権を銀行帳簿から切り落とすこと、「金融外科手術」を意味する。つまり、「減資」による不良債権の切り落とし（外科手術）が、日本の国際公約なのである。また、長期デフレ・産業恐慌のもとで、銀行恐慌を防止するには、「減資による不良資産の償却以外に道がない、その減資相当分の公的資金を投入すること」である。アメリカ大恐慌の時の教訓を、サミット首脳が日本に勧告したのである。

○ 長銀株暴落 — 「第2次平成金融恐慌」の発生

6月に入り、日本長期信用銀行（長銀）の信用不安が市場に流れ、長銀株は大幅に売り込まれた。また、銀行株も全般的に下落したのである。これより先5月に、自民党は金融安定化のための「トータルプラン」を作成し、また、破綻銀行を処理するための「ブリッジバンク構想」を発表した。しかし、ともに満足のゆくものではなく、7月下旬にアメリカの連邦準備制度議長グリーンズパンは、「日本は金融問題での対処で、従来の文化や慣行にとられない劇的な措置が必要だ」と述べ、日本に対して大胆な金融システムの改革や不良債権処理に取り組むよう求めた。つまり、自民党の案では、日本の金融安定化は望めない旨の発言であった。

こうした時に、長銀問題が発生し、政府・自民党に、大手銀行を対象にした金融安定化策が全くないことが露呈された。7月の参議院選挙では、自民党が大敗して橋本総理が退陣し、代わって小淵恵三総理が誕生した。しかし、①政府・自民党に長銀など大手銀行に対する金融安定化策が全くなかったこと、②破綻前の銀行に対する資本注入案が不十分であり、改めて検討する必要があったこと、が原因で、国会は混乱し、迷走した。この間、東京市場での株価は大幅に下落し、日本発の世界デフレ・恐慌が生じるのではないかと懸念された。国際金融情勢も波乱を極めた。97年7月のタイの株価・通貨暴落に始まった東南アジアの金融情勢は極めて

不安定で、円安とともに東南アジア通貨・株安となって、東南アジア諸国を混乱させた。また、8月17日にはロシアのルーブル切り下げと民間債務の支払繰り延べが同時に発表され、ルーブルへの投資家は大打撃を受けた。8月31日には、ついにニューヨークの株価が大幅に下がり、東京へも波及し、世界的に株安が広がった。

こうした国際的な波乱模様の中で、日本でのデフレ・スパイラルは一段と進み、鉱工業生産指数は、98年に入って毎月前年同月比で7～8%のマイナスを示し、失業率は2月頃から急増して4%を超えている。とくに全産業賃金指数をみると、98年に入って前年比マイナスとなり、過去の不況局面で経験のない所定内給与の減少が見られる。ベース所得が前年比マイナスとなってきたのである。卸売物価は本年2月以降連続して毎月前年同月比を下廻り、消費者物価もついに7月から前年同月比マイナスに転じた。円安でありながら物価水準が落ち込んでいることから、国内需要が如何に落ち込んでいるか、が判る。設備投資も前年比マイナスとなり、マイナスの乗数効果が実体経済面に強く出てきた。筆者は、98年8月から9月の時期を、「第2次平成金融恐慌」と名付ける。

## むすび — 金融恐慌の回避策 —

### 1. 日本は RFC 方式を貫徹すべきである。

アメリカの大恐慌と、現在までの平成金融大不況を対比するために、まとめた表が、第5表と第6表である。

すでに再三述べてきたとおり、日本の大不況は、本質的に大恐慌と同じ流れで推移している。したがって、銀行の不良債権処理は、アメリカの30年代の処理方法を参考にして、大胆に進めるべきである。これ以外に解決方法はない。第4章で述べた RFC 方式を貫徹することである。

### 2. 政府の公的資金60兆円 —— 投入方法が問題

10月16日、国会で金融再生を目指した9つの法律が成立した。中核をなすのは、(1)金融機能早期健全化緊急措置法 (2)金融機能再生緊急措置法 である。前者が破綻前の健全行に資本を注入する法案であり、後者が不健全行については、借り手を保護しつつ、円滑に破綻処理する仕組みを整備した法案である。これで、金融システム不安を抑え、金融機能を回復させる枠組みが出来あがった。

しかし、問題は、どのようにして資本注入をしてゆくか、である。この具体的方法については、これからの課題である。大恐慌型の長期不況を打開するにふさわしい RFC 方式を可能な限り適用することである。もし適切でない方法で資本注入されると、第3次金融恐慌が発生することも十分あり得よう。また、資本注入方法が悪いと、公的資金が直接税負担となる。

第9表 20年代のアメリカの銀行と現在の日本の銀行

項目	20年代のアメリカ	現在の日本
1. 銀行の株式投資	13% (含事業債)	7%
2. 証券担保貸出 (主として 株式担保)	39	1.3
3. 不動産担保貸出	9	24
4. 公的資金投入 (32-39年)		
① RFC の実績 (投融資)		
● 銀行・信託会社……………	33億ドル (平均GDPの5%)	} 合計62億ドル (GDPの9%)
● 農業・その他金融機関…	22 " ( " 3.3%)	
● 鉄道証券関連……………	7 " ( " 1%)	
② 日本の公的資金総額……………	60兆円 (GDPの12%)	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 金融健全化 25…………… 5%</li> <li>● 金融再生 18…………… 3.6%</li> <li>● 預金者保護 17…………… 3.4%</li> </ul>	

(注) 1～3の比率は、総資産に対する比率である。



### 3. 銀行改革を断行すべきである。

30年代のアメリカの銀行を壊滅的にさせた大きな要因は、銀行の株式関連業務の損失であった。33年の銀行法で、銀行の株式保有を禁止した理由はここにあった。また、アメリカの銀行は、その後、不動産担保融資にも制限を加えた。こうした英断が、その後のアメリカの金融機能を安定化し、強くしたのである。日本は、まさに、33～34年のルーズベルト大統領による銀行大改革を学ぶべきである。これなくして、日本経済の恐慌状態からの脱皮はあり得ない。

最後に、「20年代のアメリカの銀行と現在の日本の銀行」を対比して、大ざっぱに指標を比較してみると、第9表のとおりである。日本の銀行の課題は、銀行収益を株・土地から遮断することである。

#### (注)

- (1) 「大恐慌型不況」 佐美光彦著、98年7月、講談社、pp.59-60参照。
- (2) 前掲(1)の文献、p.60
- (3) 前掲(1)の文献、pp.38-40
- (4) 「復興金融公社の銀行救済融資活動」 1932～1934年 — 恐慌期における大銀行と国家 — 「証券研究」VOL.82, Feb. 1988, 齊藤叫著、p.189
- (5) 「世界同時デフレ」 山田伸二著、98年3月、東洋経済新報社、p.218
- (6) コロンビア大学教授、レイモンド・モーレー (ルーズベルトの顧問) 前掲(5)の文献、p.79
- (7) 「銀行ビッグバン」 — 21世紀の銀行像 —、菊池英博著、東洋経済新報社、97年10月、pp.84-85
- (8) 前掲(7)、pp.91-92
- (9) 前掲(7)、pp.81-82
- (10) 前掲(1)、p.128
- (11) 前掲(1)、p.45
- (12) 「日本経済短期予測」 日本経済研究センター、日本経済新聞、98.9.24、p.23
- (13) 「BIS 自己資本勘定」とは、国際決済銀行の申し合せで、国際業務を営む銀行は、自己資本を8%以上保持しなければならない。日本の場合には、「有価証券含み益の45%まで」を、自己資本にカウントすることが許されている。自己資本を「8%以上保持する」ということは、運用資産を「自己資本×12.5」以内に抑える、ということである。

#### 【参考文献】

1. 「復興金融公社の銀行救済融資活動」(1932-34年) — 恐慌期における大銀行と国家 — 「証券研究」VOL.82, Feb. 88, 齊藤叫。
2. 「大恐慌型不況」 講談社、佐美光彦、98.7。
3. 「世界同時デフレ」 東洋経済新報社 山田伸二、98.3。
4. 「米国金融規制法の研究」 東洋経済新報社、川口恭弘。

