書　評

伊藤正直・靏見誠良・浅井良夫編著

『金融危機と革新——歴史から現代へ』

（日本経済評論社，2000年７月）

小　林　和　子

はじめに

第２次世界大戦後の意味で用いる「戦後」は21世紀に入っても用いられるのか。新たな世界大戦がもはや起きないとすれば，用いられ続ける可能性はあるが，しかし「戦後最大の倒産」「戦後最大の債務総額」等の表現は，ほとんど意味がないと感じることもしばしばある。経済が拡大してきたのだから，時間が経過するにつれて「戦後最大」が更新されて当たり前ではないか。戦後は20世紀で終りにしたい。

さて，その戦後55年間の金融の歴史を見ると，危機に始まり危機に終わると言っても言い過ぎではない。危機の時代に始まり，危機の時代に終わると言うべきか。始まりの時点の危機は，第２次大戦終了・敗戦によるインフレーションの顕在化，預金封鎖，金融機関再建整備の過程であり，終りの時点の危機は第二地方銀行，信用組合，生命保険会社，証券会社，長期信用銀行３行のうち２行に及ぶ広範囲の，少なからぬ大金融機関を含む各種金融機関の破綻と，その連鎖，信用不安の継続である。これ以前はバブル経済の崩壊があったとはいえ，金融危機は管理されて現実化せず，歴史的範疇に止まっていたといえる。この20世紀終りの時点の危機，直近の危機があればこそ金融危機は現代の概念になった。本書はこの直近の危機に触発されつつ，第２次世界大戦前，及び国際的経験を合わせて，金融危機の相貌を俯瞰しようとする試みである。

本書の構成と内容

本書には編著者３名を含めて11名の著者が関わっている。はしがきによれば，かつて東京大学大学院経済学研究科の「自主研究」の非常勤講師側が編著者３名，著者８名が院生であり，その当時の現代金融研究会以来の，共同研究の成果であるという。長期にわたって共通の認識を積み重ねてきたグループが本書の執筆基盤である。

本書の構成と執筆者は以下の通りである。

第１章　金融制度の形成と銀行条例・貯蓄銀行条例　粕谷　誠

第２章　日露戦後恐慌と公債政策　神山恒雄

第３章　戦前期における金融危機とインターバンク市場の変貌　靏見誠良

第４章　金融危機と公的資金導入――1920年代の金融危機への対応――　永広顕

第５章　1927年銀行法から戦後金融制度改革へ　浅井良夫

第６章　日本銀行の銀行統合構想（1940－45年）　佐藤政則

第７章　1930年代におけるイギリス労働党の「金融改革」構想とロンドン金融市場　吉田正広

第８章　第２次大戦後のフランスにおける貯蓄対策と貯蓄観――全国貯蓄運動と繰延信用会社――　矢後和彦

第９章　1965年の証券危機――封じられた「金融危機」の構図　杉浦勢之

第10章　戦後アメリカにおける決済システムと資産選択運動　野下保利

第11章　1990年代の金融システム危機　伊藤正直

副題が「歴史から現代へ」となっているが，第２次世界大戦前が７本，うち日本が６本で外国が１本，戦後が４本で，日本と外国が各２本である。戦後４本のうち前半の２本はすでに歴史といえるので，「現代へ」の現代に当たるのは残る２本となる。

以下，各章の内容を概観する。

第１章　金融制度の形成と銀行条例・貯蓄銀行条例　「銀行経営にルールを与え，その経営を健全に保ち，金融危機を事前に回避するものとして，金融法制が存在する」が，「こうした考え方は，銀行発生の当初から受け入れられていたわけではない」という認識に立ち，初期の規制について把握する。1890年銀行条例・貯蓄銀行条例の1895年改正は大口融資等の規制緩和で，並行して審議されていた国立銀行処分問題（普通銀行に転換して営業継続）との絡みで政府は反対しにくかった。。これ以後の改正議論は貯蓄銀行に関する政府の慈恵主義と民間の営利主義，田口卯吉の貯蓄銀行と普通銀行の兼業論，資本金制限論と多々あったがほとんど否定された。1915年貯蓄銀行条例改正は据置貯金・定期積金を貯蓄銀行の独占業務にして業務分野を明確にし，1916年銀行条例改正は銀行設立に際して諸条件の大蔵大臣許可制を採り，銀行経営の健全化実現のために政府が銀行の営業に干渉することを認めさせ，続く銀行法への道を開いた。

第２章　日露戦後恐慌と公債政策　日露戦後恐慌前後の金融市場に対する公債政策の影響を，外債導入・内債償還の政策転換に注目して見る。戦中から引き続き1906年度には多額の公債発行計画があり，日銀引受案もあったが実現せず，相当額が未募集のまま残った。1907年10月に発生した戦後恐慌の主因は世界恐慌と国内民間経済の急拡大だったが，公債による資金吸収も金融逼迫を助長した。公債政策は転換を迫られ，相当額の発行中止，外資導入の円滑化，非募債主義の範囲内での発行と，きめ細かい方策が展開され，経済成長を促進した。

第３章　戦前期における金融危機とインターバンク市場の変貌　個別銀行パニックの焦点は銀行取り付けにあり，取り付けは一般公衆による預金取り付けとインターバンク市場における資金取り付けからなる。中央銀行の「最後の貸手機能」の発揮もこの市場と密接に関係し，この市場の発展程度は金融危機の発現に大きく影響する。金融危機においてインターバンク市場が果たす役割は歴史的に変化し，日本では初めて預金取り付けによる大規模な銀行パニックが生じた日清戦後と，第１次世界大戦後の1920年代，ビルブローカー銀行の危機の２回，大きく

革新された。前者は預金銀行システムへの転換を促し，後者は金融セイフティ・ネットの形成を促した。インターバンク取引は先ず「自生的」な資金市場からコール市場へ，次いでその仲介者がビルブローカー銀行から短資会社へ転換し，日銀の支配下に置かれて，市場は強いセイフティ・ネットを形成し，半世紀の間銀行パニックを見ることが無かった。

第4章　金融危機と公的資金導入——1920年代の金融危機への対応——　1920年，23年，27年と繰り返す金融危機に対応した公的資金（財政資金，預金部資金）導入の展開過程を，その目的「金融界動揺の波及阻止」「不良銀行の救済」に比して十分に議論されてこなかった「休業銀行の預金者保護」に焦点を当てた解明がなされる。20年当時は預金者保護を目的とした日銀特融等は行われなかった。23年当時は震災手形の救済であった。27年当時になって預金者保護が浮上するが，現実には公的資金導入の過程で預金の切り捨てが行われた。休業銀行の徹底的整理の断行が公的資金導入の前提とされたからである。

第5章　1927年銀行法から戦後金融制度改革へ　1920年代から40年代（第1次世界大戦後の戦間期から第2次世界大戦後にかけて）に，先進諸国はいづれも大規模な金融制度改革（危機に対応する信用秩序の回復，信用の公共性重視）を行い，その後の約半世紀継続する基盤を形成した。日本では改革の開始時点が第1次世界大戦後と早く，第2次世界大戦中の徹底した政府介入を経て，戦後かなりの時間をかけて占領下の改革を完成した。1927年銀行法は，銀行業務と証券業務の未分離および長短金融の未分離でセイフティ・ネットとしては未完成であり，戦時金融統制下に民間銀行のリスク意識の減少でセイフティ・ネットは縮小したが，戦後改革で銀行業と証券業の分離，バランスシート規制の導入等で骨格が完成したとする。

第6章　日本銀行の銀行統合構想（1940－45年）　戦前の銀行統合の過程で確立された普通銀行の中の「地方銀行」業態を考えるとき，戦時の金融協議会資料に見る日銀の銀行統合構想が興味深い。日銀は最大の政策課題である国債市中消化のために1つの緊急の柱として地方銀行合同を把握していた。支店活動を通じて地方の実情を把握していた日銀の合同斡旋・媒介は，必ずしも1県1行主義を目指さない場合もあり，合同の結果，相当規模の地方銀行約30行への集約を目標とした。1県2行化もあり，広域銀行の構想もあった。合同への日銀の強い執着は，金融統制の中枢機関であったことを超えて，国債市中消化と通貨価値の維持という政策課題と結びついていたことから説明されうる。

第7章　1930年代におけるイギリス労働党の「金融改革」構想とロンドン金融市場　労働党の金融改革構想は1928，32，44年の3文書により確認される。28年には金融問題の重要性が認識され，イングランド銀行の公的所有と公的管理が構想された。1931年恐慌と労働党政権崩壊後の32年には，金融市場に対して強い不信感を持ち，「金融システムの公的管理」が不可欠であり，物価安定を訴え，「全国投資局」や，銀行国有化も構想される等，労働党政策の中心に金融政策が置かれた。ロンドン市場はこれに強く反発，市場の健全性を擁護した。もっとも戦後の労働党政権で実現されたのはイングランド銀行の公社化のみで，構想は構想の段階に止まったままであった。何故かは解明されていない。

第8章　第2次大戦後のフランスにおける貯

蓄対策と貯蓄観――全国貯蓄運動と繰延信用会社 「全国貯蓄運動」とは公債購入促進のために1945年にフランスで設けられた団体の名称であり，活動の実態をも指す。繰延信用会社とは1930年代からフランスで広がった消費者金融機関の１種で，住宅ローン金融の名の下に詐欺的な実態を持った。この評価をめぐって1949年以降，全国貯蓄運動は亀裂を生じ，59年に幕を閉じた。両者は戦後フランス史の端役であるが，家計貯蓄をインフレの緩衝手段とみる貯蓄観，家計貯蓄の「回路」機能観から，「投資観」への転換を通じて，金融危機と革新の具体例となる。

第９章　1965年の証券危機――封じられた「金融危機」の構図　高度経済成長前期，1961年後半期以後の証券不況の最後の段階で，当時の４大証券の一角であった山一証券が経営破綻対策を新聞にスクープされたことから本当に破綻し，ついに旧日銀法第25条の初めての発動により日銀特融を受けるに至った。ここに至る証券会社の経営破綻問題と，金融システム破綻「予想」に基づく救済活動が解明される。システム破綻の「予想」は61年の公社債投信新設に始まり，株式・公社債投信と金融債の競合，株価下落による株式投信の償還延長へと展開する。従来，金融債消化には証券会社店頭販売が大きな力を持ってきたが，証券会社が設定する公社債投信との競合により，証券市場の危機が金融市場に及ぶ道筋が明確になった。証券危機は，予想された金融危機が現実化しないように，証券危機の範囲に封じ込められた。日銀法第25条の初の発動の意味はここに求められる。

第10章　戦後アメリカにおける決済システムと資産選択運動　アメリカで1970年代半ば以後大規模に展開されてきた「資産選択運動」（効率的な資産負債の選択を勧める社会的な流れ）と，決済システムの効率化とは，裏腹の，不可分の関係にある。銀行間決済システムは60年代初めにフェデラルファンド市場の全国市場化によって確立され，60年代中には大手コルレス銀行網が形成されFF市場と連携することにより，銀行間決済全般が効率化された。他方，並行してこれと密接な関係を持つレポ市場，CD，CP等のオープンマネーマーケットの多様化と拡大が，MMMF等の短期金融債プールを介して，存在した。これがさらに決済システムの効率化を押し進めた。戦後日本の，都市銀行支配型の銀行決済システム維持とは対照的だといえる。

第11章　1990年代の金融システム危機――国際比較からの論点提示――　90年代以前も，金融危機は繰り返し生じてきた。1980年代アメリカの危機はマネーセンター・バンク，商業銀行，Ｓ＆Ｌと中心軸を変えながら進んだ。1990年代初頭のヨーロッパの危機は北欧諸国に見られるように自由化・規制緩和の進展の過程で醸成された。1997年のアジア通貨・金融危機は国際的な性格を持ち，発生原因は内因説（ファンダメンタルズ論）と外因説（パニック論）が対立するが，直接の原因が外因にあることは明らかである。危機が進展するプロセスに共通するのは，第１に金融システムの自由化，市場化，規制緩和の後に勃発していること，第２に直接の契機としては国際短期資金移動が規定的役割を果たしていること，第３に危機の深度や期間は国内金融構造や資金循環構造等と関連していることである。

全11章のそれぞれが独立して完成した，読みごたえのある論文である。多くのことを学ばせてもらったが，筆者には各章に詳細なコメント

を付ける能力はないので，全11章を通じて何を読み取るのかを考えたい。まず，全体としての構成について。タイトルの『金融危機と革新——歴史から現代へ』が，一読してすんなりとは呑み込めなかった。内容を読んでみて，金融危機に対して，その過程で，あるいは事後的な，主として行政の側からの対応が，「金融危機と革新」に当たるのだろうと分かったが，これは概していえば戦前の例に当てはまる性格だろう。戦後についてはどうか。タイトル後半の「歴史から現代へ」は戦後前半期をすでに歴史と考えれば，「現代」は最後の2章のみと見ることができ，その2章は戦前型の（いわば古典的な）「金融危機と革新」を分析しているとはいえない。

となると「歴史から現代へ」は何を意味するのか。第3章中には，「（日本の）戦後50年には金融危機はなかった」という表現もある。また第9章では間接金融優位の体制の下で直接金融の担い手を救済することで「封じ込められた金融危機」と表現されている。戦前の金融危機が，大きく見て国際金本位制の枠組みにつながっていた時代，日本の金融市場が狭小で自由市場であった時代に起きたものであり，従って行政からの過剰な介入と再編を呼びやすかったのに対して，戦後は管理通貨制の下で，成長・拡大する金融市場に対して行政からの規制が継続し，金融危機の発生は基本的には回避されてきた。すなわち実物経済面の好況不況のサイクルはあっても，金融市場発の大きな危機は起こさず，金融市場は一貫して拡大する成長通貨と流動性の円滑な供給に終始してきた。とまで言えば言い過ぎであろうが，規制市場性の強かった日本ではこうした性格に近く，市場の規律が働いていたはずのアメリカ等では市場が弱体化したときに様々な形の危機が現実化したとはいえよう。

「現代」に当たる2章が直接には日本の1990年代金融危機を分析していないことは，やはり物足りない感じがある。これだけ戦前日本の金融危機について論文を集めたのであれば，戦後は第9章証券危機だけではなく，戦直後の金融危機対策と，90年代危機については入れるべきではなかったか。最終章の最後の注に伊藤正直「1990年代日本の金融システム危機」（靏見誠良・法政大学比較経済研究所編『アジアの金融危機とシステム改革』）論文が上げられているが，この論文につなげようというのであれば注の扱いでは無理がある。タイトルに対する違和感とも絡むが，全体として論文集の趣をぬぐえないのは，この構成に原因があると思われる。

21世紀金融市場への展望

内容の紹介で触れた最終章の最後のまとめ（金融危機のプロセス理解）は日本以外の国々の1990年代危機についての結論である。日本については危機発生の直接的契機として国際的短期資金移動を考えることはできない。「金融システムにおける自由化，市場化，規制緩和の直後ないしはしばらく後」に危機が生じたという面はどうか。90年代後半という時期は，いくつかの側面では自由化が進み，しかし決定的な自由化には至っていない時期である。金利の自由化，有担保主義の崩壊はすでに80年代に進行し，バブル経済崩壊後の不況期に子会社形式による金融機関業態間の相互乗り入れ，不良資産整理への圧力等の下で，すなわち金融機関経営にようやくコスト意識と経営感覚の必要が明確になってきた。いわば「市場化」を強制される

過程で，個別の経営破綻が生じ始めた。しかしまだ大金融機関の継続的破綻に至る前の段階で，金融・証券ビッグバンが構想され，当面のペイオフ凍結と5－6年後の解除，すなわち決定的自由化政策が掲げられた。この間の金融機関破綻は一面では「体力のない経営は破綻させても良い」という政策の直接の結果でもあり，他面ではこうした政策の存在が市場に及ぼした予想以上の効果でもあった。日本の金融危機はこの相乗効果によってもたらされたもので，必ずしも自由化の直接的結果とはいえないのではないか。非常に大きな金融危機を回避するための政策管理型金融危機，誘導された金融危機とでもいうべき性格が読み取れるのではないか。

さて21世紀の市場は金融・証券市場の相当部分が融合し，統合化されるであろう。商業銀行主義からみた長短分離と銀行・証券の業務分離の消失が予想される。市場の実態がこうなったときの，今後の金融危機のプロセスは上記の文脈では把握できないであろう。証券業務に関しては日常的な顧客資産分別管理と自己資本規制比率，危機時の遵法意識確立，それでも証券会社経営のモラルが破綻した時の投資者保護基金の発動がすでにシステムとして据えられた。銀行業務に関しては日常的な自己資本比率，ペイオフ実行下では危機時の預金保険機構による対応と破綻機関の資産負債継承方式の確立がシステムとして求められる。保険業務に関しては日常的にはソルベンシーマージン基準，危機時には受け皿会社による業務継承あるいは保険契約者保護機構による清算と対応のシステムが作られている。経済社会全体として金融危機を未然に防止する危機回避型社会から，基本的な動きのほぼすべては市場に委ね，従って危機の発生はありうるが，対応システムを整備して，①日常的な数値基準管理，②早期是正措置の発動，③破綻時の弾力的な救済・継承で，市場全体の破綻を防ぐ，いわば危機受容型社会への転換が主たる道筋である。この受容に行政，金融機関，利用者のすべてが関わるところが初めての経験であるといえる。

（当所東京研究所主任研究員）