

# 日本興業銀行100年の軌跡と証券業務 (下)

小林 和子

## 要 旨

戦後の長期信用銀行法が制定されたのは、朝鮮動乱景気が続く、昭和27年である。その後の落ち込みを超えて、昭和30年代初めには『経済白書』が「もはや戦後ではない」と総括し、中半には経済は第1次高度成長期を迎えた。経済成長下の各種金融機関の競合過程で、長期信用銀行法は旧興銀を母体とする日本興業銀行を始めとする長期信用銀行3行に、民間企業の設備資金等の長期資金供与の必要性という大義名分で長期信用銀行債券の発行権限を付与した。長信銀は旧特別銀行ほどに国家性が強くはないが、民間の普通銀行にはない金融債発行権限を持ち、かつその権限を守るために行政指導で普通銀行には銀行社債の発行を禁止したという、法と行政指導に守られた銀行であった。こうした銀行の存在意義に対する疑問は早くから出ていたが、興銀はことごとく「意義がある」と論破し続けた。その結果、改革の機会を失し、金融機関の同質化が進み、高度成長が消え失せた後、他行と同様に不良債権を抱えて公的資金の注入を受け、単独経営を諦めて経営統合の道を選んだ。興銀の100年を振り返ってみれば、すでに第2次世界大戦の終結と共にその役割を終え、戦後は担保付社債発行の固守を含め既得権の保持に汲々として、長期金融確保の別の道、すなわち市場発達の道を強く認識しえなかったといえるのではないか。

## 目 次

- |                           |                          |
|---------------------------|--------------------------|
| I. ~IV. (上)               | 2. 商法社債法的大幅改正            |
| V. 経済成長下の競合と長期信用銀行制度の存立基盤 | 3. 金融システム改革の実行           |
| 1. 長期信用銀行法による銀行の存立基盤      | 4. 証券関連業務の急展開            |
| 2. 高度成長期の興銀               | 5. バブル崩壊後の長信銀整理過程        |
| 3. 長期信用銀行制度をめぐる議論         | VII. みずほファイナンシャルグループへの統合 |
| 4. バブル経済下の融資拡大と不良債権の発生    | 1. 最終段階での危機認識            |
| VI. バブル経済期に銀行間同質化進展       | 2. 公的資金注入から経営統合へ         |
| 1. バブル経済の崩壊期              | VIII. 日本興業銀行の歴史的役割       |

## V. 経済成長下の競合と長期信用銀行制度の存立基盤

本論文の（上）で触れたように、戦後占領後期に入り長期金融機関制度に関する占領国軍最高司令部の見解は当初のように硬直的な「長期金融は証券市場の役割」議論に強く拘らなくなった。その結果が、昭和25年特殊銀行法制を無くして特殊銀行制度を消滅させたにもかかわらず、普通銀行として存続させた日本興業銀行に債券発行権限を与えることになったのである。無論、銀行債券発行法は一般法であり、興銀のみが特別に権限を与えられたわけではなく、限定された実質で見ても3銀行・2金庫が対象にされたものではあるが、さらに問い詰めればこの権限は興銀のみに活用しうる基盤があった。戦前期のような特殊銀行としてではなく、民間・普通銀行として特殊に長期金融業務を担当するというこの時期の興銀の存立基盤に埋め込まれたこの「ねじれ」の構造には興味深いものがある。特殊銀行の廃止により特殊銀行として長期金融業務を担当するという興銀の強い主張は通らなかつた。しかし、特殊銀行の廃止という占領国軍最高司令部の体面を保つ主張を通したことで、日本側・興銀側は長期金融業務が日本において特殊な独立した金融分野として重要であることを認めさせ、銀行法による普通銀行として存立したうえで、新法で債券発行権限を一般規定として保持し、実質的な興銀機能の生き残りを勝ち得たといえる。リアルタイムの当事者たちにしてみればこのような綺麗ごとでは済まない現実があったであろうが、長期信用銀行法制定までの数年はこの「ねじれ」に向けての興銀の粘り勝ちと解釈することが可能

ではないだろうか。

普通銀行の設立・営業に関する一般法としての銀行法とは別に、銀行の債券発行のみに関する一般法として制定されたこの銀行債券発行法には二つの重要な側面がある。第一に、直接的には再建整備を終えた戦後興銀に恒常的な存立基盤を与えて、救済した。通常の普通銀行とは異なる興銀の存立基盤とは債券発行権限の確保に尽きる。第二に、特殊銀行法制の復活ではなく、戦後型の、特殊目的を果たすための一般法として制定されたことで、次に来る長期信用銀行法制への地ならしをしたと筆者は考える。

他方で証券取引法は昭和22年に成立し、23年に全面改正の上、施行されていたが、占領国軍最高司令部の展望した証券市場の自然発生的な発展はいまだ強くは望めない状況であった。長期金融を担うべきこの市場分野における実態があり、また占領状態そのものが終了するであろう見通しが、この時点での興銀の乗った微妙な秤の背景にあったともいえる。

### 1. 長期信用銀行法による銀行の存立基盤

朝鮮動乱以後の銀行「オーバーローン」の実態をいかに克服するか検討する過程で、昭和27年2月に時の池田蔵相は「市中銀行が負担している（過重な）長期融資の移管を目的として、長期金融専門の民間機関の制度を確立することが必要である」と発言した。この発言を機に、法案作成が急展開し、同年6月「長期信用銀行法」が制定された。新法により「銀行債券発行法」は廃止された。興銀以外で「銀行債券発行法」により債券を発行していた農林中金及び商工中金の2金庫は各金庫法で債券発行を継続した。

昭和27年長期信用銀行法成立により、同年12月1日に日本興業銀行は長期信用銀行に転換し、同日新設の日本長期信用銀行（勸銀・北拓中心に出資）は5日に開業した。次いで、昭和32年新設の日本不動産銀行（朝鮮銀行の日本残余資産で設立、52年日本債券信用銀行に）と、計3行が同法で長期信用銀行の免許を受けた。

長期信用銀行とは、法文に明示されてはいないが国内での、長期金融の円滑を図るための銀行制度である。存立の基盤は長期金融の円滑な提供に尽きる。その骨組みを成立時の法文に沿ってみておく。現行法の表現は必要に応じて〔 〕内に記した。

#### 長期信用銀行法（抄）

##### （目的）

第1条 この法律は、長期金融の円滑を図るため、長期信用銀行の制度を確立し、その業務の公共性にかんがみ、監督の適正を期するとともに、銀行業務の分化により金融制度の整備に資することを目的とする。

##### （定義）

第2条 この法律において「長期信用銀行」とは、第4条第1項の規定により大蔵大臣〔内閣総理大臣〕の免許を受けた者をいう。

##### （資本の額）

第3条 長期信用銀行は、資本の額が5億〔100億〕円以上の株式会社でなければならない。

##### （営業の免許）

第3条 預金の受入に代え〔第8条に規定する長期信用銀行〕債券を発行して設備資金又は長期運転資金に関する貸付をするこ

とを主たる業務として営もうとする者は、大蔵大臣の免許を受けなければならない。

##### （長期信用銀行の業務）

第6条 長期信用銀行は、左に掲げる業務を営むことができる。

- 1 設備資金又は長期運転資金に関する貸付、手形の割引、債務の保証又は手形の引受
- 2 国債、地方債、社債その他の債券〔短期社債等を除く〕、株式又は出資証券の応募その他の方法による取得、但し社債その他の債券（政府が元本の償還及び利息の支払について保証しているものを除く）、株式又は出資証券については、売上の目的で取得する場合を除く。
- 3 預金の受入。〔（但し、国若しくは地方公共団体又は貸付先、社債管理〔募集〕の委託会社その他の取引先からの預金の受入に限る）〕
- 4 為替取引
- 5 地方債又は社債その他の債券の募集〔又は管理〕の受託  
〔その他一定の不動産担保貸付等、担保付社債信託業務等〕

##### （〔長期信用銀行〕債券の発行）

第8条 長期信用銀行は、資本及び準備金（カッコ内省略）の合計金額の20倍〔30倍〕に相当する金額を限度として、債券を発行することができる。

##### （債券の発行方法）

第11条 3〔2〕長期信用銀行は、債券を発行する場合においては、売出の方法によることができる。

8〔5〕長期信用銀行は、債券を発行

する場合においては、割引の方法による  
ことができる。

（他業会社への転移等）

第16条 長期信用銀行がその目的を変更して他の業務を営む銀行以外の会社として存続する場合において、従前の債券及び預金の債務が残存するときは、大蔵大臣は、その債務を完済するまで、――資産の管理若しくは運用につき命令をすることができる。

（制定法は全22条，附則19項目。現行法は全29条，附則（抄）はA5版で28頁に達する）

長期信用銀行となろうとする者は法定の資本金額を用意し、大蔵大臣に免許を申請し、十分な適格性を認められれば免許を得て、長期信用銀行として開業することができる。同法は日本興業銀行法のように特定の者に免許を与える特別法ではなく、長期信用銀行業務に関する一般法であり、複数の者に免許が与えられると予定されたが、その数は決して多くはなかった。現実には、旧3行の特別銀行と同数の3行に免許が与えられたのみであった。前出のように興銀以外の2行も、1行は旧2行が出資、他の1行は旧植民地銀行の系統であり、新たな出資者による長期信用銀行設立の希望は出現しなかった。昭和27年当時、旧特殊銀行の歴史と金看板を背負う興銀と長銀が免許を得たのを見て、有力市中銀行や他の業種からこれらに競合する自信と資力を持つものが現れる可能性は低かったと思われる。長期信用銀行は、債券発行の特権を持つが、それと引き換えに一般預金の吸収はできない。法第6条3に規定されるように、預金の受入は政府、貸出先及び取引先に限定される。資力のある有力預金銀行にとって、戦前来数十

年の法人・個人預金吸収を基盤とした経営を捨てて、債券発行を基盤とする経営にモデルチェンジするほどの強力な魅力は、この法律には存在しなかった。他方で、長期金融そのものは預金金融機関たる商業銀行に法的に禁止されていたわけではなく、戦後のこの時点では過大なほどの長期貸出を背負い込んでいた。法第1条が明確にしたように、「銀行業務の分化により金融制度の整備に資する」ことが、この時点で自明の理として預金銀行の側にも長期信用銀行の側にも無理なく受け入れられたものと思われる。金融分業政策は上から与えられたものではあるが、金融機関の棲み分けの実態に即したものであったといえるのではない。

長期信用銀行として新出発した興銀の、当初の融資業務は電力・鉄鋼・陸運・石炭の4大重点産業、その他であった。その資金源としては、金融債の預金部引受が昭和25年12月～30年6月で終了したために、その後は自力販売に転換した。民間金融機関として本格展開の時期を迎えたのである。この当時、割引金融債の大半は証券4社扱いで、その半分は運用預かりに利用された<sup>1)</sup>。昭和30年11月に利付債は従来の3年物から5年物発行へ転換した。戦時には17年物という長期があり、戦後初期にも21年に8年物などの変則期間があったが、その後短期化し、ここでようやく5年物が定着した。

この時期の証券業務は、電力債の増加、昭和28年公募地方債の発行開始、鉄道・電信電話の政府保証債再開などで、順調に拡大した。債券価格変動への備えとして、債券特別準備金制度も設けられた（昭和30年9月～45年3月期）。

## 2. 高度成長期の興銀

高度成長期の融資業務は拡大する設備資金需

要の充足が第一で、昭和30年代後半には製造業の比重が増大した。40年不況で一旦落ち込んだ設備投資需要は42年から急増し、40年代に再度拡大した電力需要を含めて非製造業融資が急増した。原資の債券発行を資金運用部引受による政策関連融資も多様化した。この当時、大きな社会問題となったチソ問題に対して興銀はメインバンクとして打開に注力し、補償協定を締結し、金融特別支援助と救済に努力した。第1次石油ショックの後、昭和51年度以降は、減速経済の下で産業構造が変化し、非製造業（流通、住宅ローン、リース）部門への融資が増大した。

資金業務の面では競合が増大した。先行した興銀に続いて他の2行の長期信用銀行債券の発行が増大し、また信託銀行の貸付信託、証券界の投資信託の発売も好調であったためである。興業債券の消化促進策として、昭和33年には割引債手数料の累進加算制が取られ、取扱い証券4社の下に5社が下引受に入り、発行方法も募集方法から売出發行に転換して対応し、その結果が発行量の増大となった。割引金融債の課税方法はこの時期に変更された。元来、大蔵省主計局見解として「公社債の割引料には第2種所得税（利子所得税）を課すべきに非ず」（明治39年）があり、第1回割引興業債券（大正11年、初の割引金融債）でもこれが確認された。すなわち割引債の償還差益は「利子所得」ではなく「雑所得」区分で、総合課税の対象であり、源泉課税の対象外であった。しかし戦後の当局はこれを「利子」とみなす方向で、昭和40年代に明確に議論の対象になった。興銀は抵抗したが、昭和42年7月から①「雑所得」扱いは変えず、源泉分離、②発行時課税、③利子所得源泉分離税率との権衡上5%で、決着した<sup>2)</sup>。

税率はその後上げられた。

昭和40年代前半、利付金融債発行残高は伸び悩んだ。長期国債の発行と恒常的な金融逼迫の下で、利付金融債の主要な消化先である都銀の応募が減少し、発行条件は低位に抑制されたからである。金融債の発行は個人消化の割引金融債への依存度を高めた。興銀としては「長期信用銀行の制度的支えとしての金融機関消化の確保」に加えて、店頭、機関投資家などの新たな消化体制を強化すると共に、別途戦後第1回の外債発行も進めた<sup>3)</sup>。

証券業務は形式的には起債自由化が進む市場で行われた。昭和31年1月に日銀適格担保社債事前審査制度が廃止され、「起債以前に日銀審査あり」の時代は終了した。起債は自由化されたものの、その後の市場の不調に対して興銀を中心にした受託銀行中心に「起債の自主調整」が開始された。戦前来の担保付社債発行に対する興銀の経験と実力がここで十二分に発揮された。興銀の力とは、統制システムの中で制度として発揮される場合よりも、曲がりなりにも市場の形があり、参加者の自主的な判断が可能である時に、強力な実績と資金力を持つ当事者として発揮されるときにこそ、影響力を持ったものであったといえる。

細分化すれば時期により例外はあるが、設備投資需要が圧倒的に強かった時代であり、起債市場は恒常的にタイトで、その実態ははめ込み、協議消化であった。育成途上にある市場の実情を考え、受託銀行がデフォルト社債あるいはデフォルトに瀕した社債の買い取りも行った。担保付社債発行に当たっては担保の受託会社が社債権者保護と、円滑な会社更生手続きのためにこうした機能を果たしたのである。受託会社の中心にいる大銀行はまた当該社債の大保

有者でもあり、メインバンクであり、さらには当該社債発行企業の大株主である例も多かった。興銀の影響力の大きさは圧倒的であったといわざるをえない。

昭和33年4月には社債担保法制の大きな改善として企業担保法が成立した。社債発行のための特別法によるゼネラル・モーゲージ（一般担保）制には昭和8年日本製鉄株式会社法があった。旧日鉄廃止後も同法の暫定的延長で対応してきたが、この制度を一般法化したものが企業担保法である。直接には世銀借款の担保設定のためであった。一般担保は効力の薄弱な担保権で、特定担保・一般先取特権に劣後するため、実際には、無担保借入れができる、高度の信用力を有する大企業の社債発行に限り適用された（日本開発銀行の世銀借款は附則で例外規定）。適用例となった八幡・富士製鉄両社は興銀を受託行に選んだ。

昭和30年代後半の証券不況期には興銀と証券市場の直接的関係が種々の面で出現した。昭和37年に都銀と長信銀は、市場における公社債投信解約の急増に対応して、大手証券会社に公社債担保金融を実施した。実態は梗塞する株式市場に対する迂回的融資であった。また37年秋以降、「新金融調節方式」の1つとして日銀オペ（政保債、電力債、金融債）が頻繁になり、資金運用部の中小企業金融関連売買などで登録債の売買が急増し、興銀の登録事務が急増した<sup>4)</sup>。登録業務の中心的存在である興銀は登録法令の改正へ要望を提出している。社債の無担保化についてはこの時期にはまだ議論がなかったが、昭和47年度に生じた無担保転換社債導入の議論に対し、受託銀行は「慎重にすべきで、現状では時期尚早」とした。しかし、財務状況が良好で財務制限条項特約付きの条件で48年1

月よりその発行が開始された。無担保社債の形式は昭和8年以来40年ぶりの事であったが、興銀は「潜在的にはなお担保付社債としての性格を持つ」と把握した<sup>5)</sup>。留保物件付（受託銀行の請求で担保権設定の条項）であったため、有担保原則との調和は保持していたからである。減速経済下に昭和40年代末には公社債発行市場は拡大し、50年度には国債大量発行が開始され、発行・流通市場の急拡大で公社債の移転登録額は急増して、登録業務は著しく繁忙化した。普通銀行の一端として興銀の国債保有も増加した。外債発行では自行の戦後第1回発行の他に、他社のFA、ADR・EDR発行の副受託銀行も務めている<sup>6)</sup>。また、企業の増資規模の拡大、以下に見る日本共同証券・日本証券保有組合の凍結株式引取りで、保有株式も増大した<sup>7)</sup>。

しかし、この時期に特筆されるべきは証券市場救済に大きく関与したことであろう。株価の下落が金融市場に恐怖を呼ぶようになってきた頃、昭和39年1月に銀行の主導で日本共同証券が設立された。出資者は富士、三菱、第一、興銀の各行であり、興銀中山頭取が発起人総代となり、準備・人員の面でも協力した。同証券は同年中、株式市場への買い出動を繰り返した。しかし資金調達面の限界と、国会での「性格論争」（公共的性格と営利法人性の境界が曖昧、特殊法人にせよ、など）もあり、株価はさらに低落して、最終的には証券界が共同して昭和40年1月日本証券保有組合が投信放出株式の肩代わり機関として設立された。これで株価は持ち直し、大方は市場不安が去ったものと感じたが、実は39年秋にすでに赤字決算を出していた山一証券の経営問題が5月末になって突如市場を揺るがせるに至った。山一の主力3行は富

士、三菱、興銀の各行であり、興銀はその1行として再建社長を出して、新経営陣に協力していたが、この段階では3行共にメインバンクとしての資金提供等はしなかった。結局、当時の蔵相田中の決断で日銀法第25条発動による日銀特別融資が山一証券の救済に使用された。第25条〔信用秩序の維持〕の発動は、証券会社運用預かりの中心商品であった金融債（その中心は興業債券）の「解約不能」が起り、その発行銀行である興銀が目ざされて、当時東京に流入していた短期外国資金が急きょ逃避を開始して、東京市場発の金融恐慌に発展することを大蔵省が恐れたためであった<sup>8)</sup>。興銀は41年以後の山一証券再建計画には主力3行で参加し、大井証券の再建にも主力2行（興銀、三井信託）として関わった。両証券は44年日銀特融返済に際し各幹事銀行から返済見合い額を各行均等借入した<sup>9)</sup>。興銀が首位であったということはない。同じころの新日本証券誕生にもその斡旋に関わった。証券市場救済に関しては、困難に陥った企業の救済は戦前来の興銀の使命であるという認識を興銀は持っていた<sup>10)</sup>。

### 3. 長期信用銀行制度をめぐる議論

昭和27年に成立したばかりの、若い長期信用銀行制度に対して、昭和30年代には否定的な議論はなかった。20年代の都銀オーバーローン恒常化を正常だとは到底考えられず、これを是正するための長期信用銀行の機能が果たした金融システムに対する補完性が正当に評価されたのであろう。また、昭和30年代後半に行われた日銀買いオペの対象は金融債が中心であり、長期信用銀行には制度的に流動性のメリットが保証されていた。

しかし昭和40年代になると状況が変化した。

企業のオーバーボロイングを是正することが前面に出て、長期信用銀行の補完的融資機能への期待感が薄れた。日銀の買いオペ対象は新規発行された国債が中心になり、都銀の保有する国債に売却制限が存在したのに対応して都銀は金融債保有を抑制した<sup>11)</sup>。40、41年と「構造不況論」が強まる中で、早くも一部には「長期信用銀行無用論」が出始めた<sup>12)</sup>。長期信用銀行の存立基盤が資金需給の逼迫にあることを端的に示す「早期無用論」である。他方で、興銀自身には債券消化の不振の実情があり、資金調達面から曲がり角に来たやも知れぬ、という認識も持たれた。内外からの転機の認識に対して、興銀は「一層質的な補完機能に徹していくべきである」「資金調達面の問題はすべての金融機関に共通のこと」とし、あくまで長期信用銀行制度存立の正当性に固執した。対する都銀の側は「金融機関相互の自由競争」が現実に存在し、「金融機関の同質化現象」が進む中で、「普通銀行の強化には業務の多様化が最も効果的」と考えていた<sup>13)</sup>。昭和30年代以来の経済成長と不況の過程で、金融市場には資金が潤沢化し、金融機関が破綻しない保護行政の継続で金融機関の競争が強まっていたことを、興銀も認識しないわけにはいかなかったと思われるが、まだ長期信用銀行の独自性・重要性には強い自信を持っていた。

大蔵省にもその存続について疑問は見られない。昭和44年の金融制度調査会における大蔵省の説明では、長信銀の機能は①金融債による短期資金の長期安定貸出（短期⇒長期の転化機能）、金融機関の金融債購入で資産の流動性増大、②都銀の長期貸出を長信銀が肩代わりしてオーバーローンを是正することにあり、長信銀の特質は①融資中心に制度の狙った役割を果た

し（長期性、重要性、中立性）、②証券関係業務で重要な役割を果たし、③設備資金協調融資の幹事銀行として主導的役割を果たしていると評価した<sup>14)</sup>。

しかし、昭和45年7月に出された金融制度調査会答申は少しトーンが変わってきた。第一に金融の効率化の視点から適正な競争原理の導入及び金利機能の活用を掲げ、とはいえ金融機関の専門的機能にはなお期待するとした。第二に長期・短期以外に中期金融（1～5年）概念を取入れた。第三に長信銀は専門性・中立性を活かして長期資金供給を行い、公社債市場の育成、産業界のコンサルタント的役割、中小企業金融を担うものとされ、資金源としての金融債消化へ一定の配慮がなされた。長信銀の機能把握には明らかに後退が感じ取れる。

これに対して興銀は、大筋は受け入れるが競争原理の導入には十分な配慮を求めたいこと、産業分野からの長期資金需要はなお高く、普通銀行と相互補完しながら長信銀としての専門性に徹すること、さらに長信銀（興銀）による資本市場育成の機能を働かせていくべきである、とした。融資業務での差別化には内心で限界を認めざるをえなかったろうが、資本市場育成の方向に相当の自信を持っていたと見ることができる。

#### 4. バブル経済下の融資拡大と不良債権の発生

昭和54年に金利の自由化が開始された。昭和40年代から続く金融自由化の流れと銀行間競争の激化は一層強まった。昭和56年の銀行法大改正に合わせて、長期信用銀行法も改正された。同法固有の改正としては、54年6月の金融制度調査会答申「長期信用銀行の専門性をさらに発

展すべく資金調達面から基盤強化を図る」を受けて、債券発行額限度が自己資本の20倍から30倍に拡大された。公共債に関わる証券業務は、長信銀には投資銀行的性格があるという解釈から、普通銀行とは異なり、窓口販売は本業、ディーリング業務は付随業務とされ、長信銀法上の銀行局認可は不要となった（証券局認可は必要<sup>15)</sup>。

資金調達が大きく拡大され、公共債販売・ディーリング業務開始を控えて、昭和57年度の興銀決算は経常利益・当期利益ともに最高水準に達した。もっとも、注記利益（経常利益マイナス有価証券関係損益）は56年度にピークを打った。興銀の経営面でのピークが公社債市場の急拡大と株式市場バブルの絶頂期以前、昭和50年代に存在したことは注目に値しよう。興銀の運用資産規模は増大を続けるが、大製造業の資金潤沢化及び市場からの調達の増加で長期貸出は伸び悩み、収益性は低下した。貸出は短期化して利鞘率が低下し、片や経費の増加傾向は止めようがなかった。40年代から形を明らかにしてきた銀行行政の自由化・弾力化の中で大手金融機関の競争激化が進み、今や興銀のぬきんでた独自性、安定性は失われつつあった。興銀は①新融資業務として大企業融資に新方式を導入し、中小企業融資を増やし、②新証券関連業務として公共債ディーリングを開始、昭和60年には「興銀投資顧問」を設立、また③新国際業務として、都銀に10年以上遅れて認められた拠点整備を終え、他金融機関に次ぎ欧米市場で貸付活動を拡大した。国内長期資金融資で独走してきた裏側で興銀は国際活動では立ち遅れた。また、貸出金用途別内訳で運転資金は51年度末には30%以下であったものが、60年度末には50%超になっている。運転資金が短期とは限ら



ないことを考慮に入れても、この数字はすでに「長期信用銀行」の「長期融資」「設備投資融資」専門性の崩壊が始まっていることを如実に物語っている。

社債の発行が担保付社債に限定された時代もこのあたりで終了した。すでに昭和50年ごろには、優良企業ではあるが担保を持たない大手商社の一部から無担保普通社債の発行希望が表明されたが実現はしなかった。その後、無担保債発行への議論が高まり、従来型の有担保原則（及び社債担保最優先慣行）を引続き枠組みとしつつ、54年3月から優良社債に限り、無担保社債の発行基準が適用されることとなった<sup>16)</sup>。3月にシアーズ・ローバックの円建て債、4月に松下電産完全無担保転換社債、数年を経て60年1月にはついにTDKの完全無担保普通社債が発行されるにいたった。担保付社債の担保の受託権限を根幹に置いた興銀の社債発行引受に関する強い支配力は失われた。公共債の受託競争も激化し、興銀独占は失われ、3行で共同受託の体制も受け入れざるを得なくなってきた。長期融資業務の成長性鈍化の後に来た担保付社債業務の明らかな後退は、併せて興銀の将来展望に相当のプレッシャーを加えたであろうと思われる。公社債市場の急拡大で公社債の移転登録事務は増大を続け、手続き迅速化による短縮化へ向かった。

旧来業務が限界にぶつかっていたのに前出のように資金調達面では拡大可能な手当てがされ、金融市場からの調達は容易に拡大できた。昭和59年1月に興業債券残高は10兆円を達成した。債券種別に見ると、割引債では店頭販売が最有力ルートであり、利付債では従来の都銀向けに代り、地銀、相銀、信金、信組、保険、信銀が安定購入先として定着した。平成2年度に

は「ワイドフィーバー」といわれたように、店頭債券の売れ過ぎが発生した。とはいえ貸出残高の減少につれて資金源たる高利債券がやがて収益を圧迫することは単純な道理である。有価証券投資は取引先企業のエクイティファイナンスに協力し、政策投資として取得を積み重ねた結果、興銀の株式保有額は大幅に増加したが、一面では収益性のある投資という認識もあったと思われる。

昭和61年度以降、決定的になった金融自由化と金融緩和的政策の下に興銀は積極経営を続け、グローバルバンキングと投資銀行機能を強化してフィービジネスで収益を拡大する体制をとった。経常利益は61年度に、前回のピークである56年度を上回ったが、大手都銀と比較するとなお低いとして、興銀は収益マインドを強化する方針をとった。しかし平成元年度には再び収益が悪化した。この時期の貸出純増の中心は、住専、販売金融、ファイナンスカンパニーなどノンバンク中心の金融・保険業、リース、商社など卸売、建設、不動産業などであった。平成元年、3年度と段階的なBIS規制の導入に対応して、62年には5年ぶりの増資を行い、資本金は2,125億円になった。

金融の長短分離、分業政策の在り方には議論の行く先が見えてきた。昭和62年12月の金融制度調査会制度問題研究会報告書は、長短分離問題に関連した金融債のあり方に焦点を置き、「長信銀と普通銀行には——業務範囲の差異はほとんどないと考えて良い」、「決定的に異なるのは（長信銀には）金融債発行が認められていること」で、「普通銀行には金融債発行は認められず同機能の長期資金調達手段導入も実際上制約されている」とした。これに対して興銀は、①長信銀には制度的な預金受け入れの制限

があり、②行政指導による店舗増強の制約があることを掲げ、（普通銀行による）金融債発行の自由化（あるいは普通銀行による一般社債発行）は、長信銀の経営の根幹に触れるとして、「各種の銀行業態の同質化だけを狙いにするような安易な制度改革」には反対した<sup>17)</sup>。以後、具体的な制度改革方式の議論が進み、平成元年段階では「業態別子会社方式」「特例法子会社方式」の2方式が残った。これらの後者が3年最終段階に残らなかったのは、①行政は新たな専門金融機関の追加は欲せず、②変形として（子会社を設立せず）長信銀本体の業態転換も可能と想定されたため、証券界が反対したことによる<sup>18)</sup>。その他の改革では、普通銀行本体での債券発行は当面実現しないことになったが、中長期預金の導入の実現は確実となり、資金調達面で長信銀の優位性は相対的に低下して、ここで長短分離の壁は事実上なくなった<sup>19)</sup>。この時点でもなお興銀は証券・信託の新業務、旧来業務の拡大に大きな展望を持ち、将来とも生き延びていくことを信じていた。制度を形成する法の面では長期信用銀行法がなお存続し、明確な長短分離が継続しているが、法の字面だけではなく、制度を支える資金面での優位性は実質的に失われた。別言すればすでに経済的には同質化していたのである。平成初期の段階で、法の形骸化は大蔵省にも長期信用銀行側にもすでに強く認識されていたはずである。

## VI. バブル経済期に銀行間の同質化進展

### 1. バブル経済の崩壊期

発覚当時「金融証券不祥事」として、後に金

融が消えて「証券不祥事」として長く記憶されることになったのが平成3年夏の一連の不祥事である。複数の大証券会社ほどではないにせよ、この時、興銀も一つの不祥事の焦点になった。平成3年8月の東洋信用金庫事件は同金庫支店長による預金証書偽造事件であるが、同証書300億円が興銀の尾上被告に対する貸出の担保の一部になったのである。興銀史は「詐欺事件」に巻き込まれた、としたが、銀行として「公共性」の面から深く反省し、事後処理にも協力した。3年度には本格的な立て直し策に入り、①貸出構造の改善（規制3業種向けから変更、金利感応度の高い貸出に）、②新規取引先との取引関係の深化、③融資業務のリスク管理強化、④部店別目標管理制度の見直しを行った。4年度には貸倒れ引当繰り入れ・償却、株式償却が増大し、「株式売却益出し抑制」の行政指導などで利益が減少した。積極的方策としては、都銀に1年先駆け5年7月に興銀証券を設立し、開業した。昭和23年証取法施行で失った事業債引受業務などを、この子会社で45年ぶりに再開した<sup>20)</sup>。昭和50年の大蔵省三局指導（銀行の海外証券現地法人も引受主幹事自粛）も平成4年4月撤廃された。こうして、制約のなくなった、新たな次元の「事業金融」を興銀は展望した。7年10月には「興銀信託銀行」も設立された。

多数の大銀行を揺るがした住専不良債権処理問題では、興銀はニホンハウジングローン母体行としての貸付、一般行として他5社貸付の、計5,000億円の債権を放棄し、その他の不良債権処理も含めて巨額の損失となった。この結果、平成7年度決算は（終戦直後の昭和21年を除いて）興銀の94年の歴史初の赤字決算になった。不良債権発生の原因は、①どういう仕事に

貸すかという基本をなおざりにした、②貸出資産をポートフォリオとして管理する考えが足りず、ノンバンク・不動産・建設の特定業種に偏重した、③グループ関係会社の管理が不十分で、これら経由の特定業種貸出が多額に上った、と総括している<sup>21)</sup>。

## 2. 商法社債法の大幅改正

平成5年には商法社債法の大幅改正が成立した。①社債発行限度額規制の撤廃と、②社債権者保護の強化(社債管理会社の法定化)である。担保付社債の発行では担保の受託会社が重きをなすが、無担保社債では発行体が社債管理会社と社債管理委託契約を締結すればよいことになった。社債発行に関して事務代行規定がなくなり、銀行・信託以外でも事務の取扱いが可能になったが、発行事務・期中事務は管理会社が一括して取扱うことになった。第297条の但書(社債管理会社の設置強制の例外規定)が実務には影響があり、プロ私募債・少数私募債にはこれを強制せず、その結果、平成7年ソフトバンクの発行から社債管理会社不設置債(フィスカル・エージェント(FA)債)が市場に登場した。5年度に興銀は事業債のほぼ45%で募集の受託会社・社債管理会社となる。

平成8年1月、30年に及んだ「適債基準」[財務制限条項]ルールが完全撤廃され、社債発行市場の規制は完全になくなった。自由市場がようやく実現したのである。

## 3. 金融システム改革の実行

平成8年、金融システム不安の下で金融システム改革の実行スケジュールが明確になった。

- ① 外国為替管理の撤廃(10年4月予定)

- ② 金融持株会社制度導入(10年1月)
- ③ 株式売買委託手数料の自由化
- ④ 銀行本体業務の投資信託窓販(9年度間貸し方式, 10年度本体販売)解禁保険窓販, 個別株オプション(9年7月), 店頭デリバティブズ(10年12月)
- ⑤ 業態別子会社の残存業務範囲制限の撤廃, 子会社方式による保険相互参入
- ⑥ ◎普通銀行による社債発行(9年6月劣後債, 11年度下期普通社債)解禁11年10月普通社債発行
- ⑦ 外国為替専門銀行制度の廃止(8年4月東京銀行の三菱銀行合併を受け)

銀行・信託・保険・証券の金融各業態の相互乗り入れ進展と共に、本体で可能な業務が増え、銀行制度の中では長短分離の形骸化が実務的に明確に認識された。金融制度調査会は「都銀による金融債発行」の強い要求は認めなかったが、長短金融分離制度の他方の要であった「銀行の普通社債発行禁止」を解禁した。従来通りの長信銀制度の存続は確認されたとしても、専門金融機関制度は変質し、興銀は新たな対応を迫られた<sup>22)</sup>。

この後、平成10年2月預金保険法改正(預金全額保護の徹底)・金融機能安定化緊急措置法(公的資金による金融機関の自己資本充実化)の成立で、制度上の安定化を図り、その安全網の中で金融再編が進んだ。同年10月には金融再生関連法・金融機能早期健全化緊急措置法が成立した。

#### 4. 証券関連業務の急展開

興銀本体の証券業務に加えて、欧州・香港の証券関連子会社、昭和60年興銀投資顧問（平成5年4月興銀エヌダブリュ・アセットマネジメント）、平成2年興銀インベストメント、5年7月興銀証券、6年7月日本興業投信、7年11月興銀信託銀行と、関連会社による証券関連業務の急展開が見られた。しかし、興銀の国内子会社の規模は大手証券・投資顧問に比して小さく（資産運用でスケールメリットに達せず）、海外子会社では1994（平成6）年以來米国の金融引締め転換で収益が低迷した。興銀は第3次中期計画（平成8～10年度）で、1）業務分野別では①資産運用分野で預かり資産を拡大、②国内社債分野で引受と投資家営業を推進、③国際証券業務では「日本・円」関連業務に集中、④グループ証券のリテール網と株絡み機能の活用を図り、2）ホールセール型顧客対象方針を明確化、収益化し、3）株式関連業務で資産運用業での運用力向上を積極的に進め、さらに4）証券・信託子会社の規制緩和を要求した<sup>23)</sup>。10年には野村証券・第一生命保険と各業務提携を決定した。

公社債受託業務にも伸びは期待できなかった。社債市場では破綻が続いた。平成8年6月に日本住宅金融第1回無担保転換社債の破綻はすでに担保付に切替済であったために損害は発生しなかったが、9年9月のヤオハンジャパンは会社更生法の適用申請で転換社債・外債が無担保のままデフォルトとなった。10年1月に山一証券転換社債は期限の利益喪失手続きで即日弁済履行され、10年12月の日本国土は会社更生法の適用申請で無担保公募普通社債で戦後初のデフォルト例となった。興銀はまた、かつて同

じく特別法銀行であった北海道拓殖銀行の破綻で、銀行破綻による社債受託会社の承継者となった。発行市場では11年4月「金融業者の貸付業務のための社債の発行等に関する法律」公布及び10月の銀行の普通社債発行解禁で、普通社債に占める金融業社債のシェアが急上昇した。明治30年代の「勸業銀行債中心の銀行債時代」を髣髴とさせる趣である。また、平成5年6月の特定債権等に係る事業の規制に関する法律に始まり、10年6月特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律および債権譲渡特例法で、新たなABSの発行形態も整備された。全体として興銀の受託額は、公共債では8～10年度に減少し、政債・公団公庫債の一部は入札方式に変更されるが、なお相当の代表受託ポジションを獲得した。しかし事業債ではFA債の定着で受託業務手数料が減少した。

興銀がなお圧倒的な支配力を持っていたのは登録業務である。公社債市場の拡大と信用リスクの顕在化を背景に日本でも証券決済制度の改革が進められ、8年11月債券決済ネットワークが設立されて、9年12月に業務を開始した。興銀は当初、短期間の決着を望み、社債等登録法の温存で「T+1」決済の実現を考えるが、法的に困難で、時間をかけて包括的決済の検討に向かった。結果としてこれは正しかったと思われる。

#### 5. バブル崩壊後の長信銀整理過程

興銀以外の長信銀2行は、平成10年10月に日本長期信用銀行が、12月に日本債券信用銀行が続いて破綻し、公的資金注入＝実質国有化を経て、それぞれ12年6月「新生銀行」、12年9月「あおぞら銀行」に生まれ変わった。他方、同じ10年10月には「金融機能早期健全化法」が成

立し、翌11年3月には大手銀行15行に公的資金を投入して金融システムの安定化が図られた。興銀は次章に見るような統合を経て、平成14年設立のみずほコーポレート銀行の母体となった。みずほコーポレート銀行は都市銀行の扱いである。新生銀行は平成16年4月に、あおぞら銀行も18年4月に普通銀行へ転換し、長期信用銀行法に基づく銀行は（法の存続55年で）消滅した。

長期信用銀行法に基づく長期信用銀行ではなくなったのであるから、同法に基づく金融債の発行はもはや行えない、というわけではない。市場に定着した金融商品として、発行主体の性格は変わったにもかかわらず、利付・割引両種の金融債はその後にも発行された。普通銀行化した時点で金融債を発行していた店舗に限り、合併・転換から最長10年間は引き続き金融債の発行が可能である、とされているのである。根拠法令の条文は以下の通りである。

金融機関の合併及び転換に関する法律（昭和43年6月法律第86号）

## 第2章合併

### 第1節 普通銀行と長期信用銀行との合併（特定社債の発行）

第8条 前条の合併における吸収合併存続金融機関又は新設合併設立金融機関が普通銀行であるときは、当該普通銀行は、内閣総理大臣の認可を受けて、当分の間、吸収合併がその効力を生ずる日又は新設合併設立金融機関の成立の日における長期信用銀行の資本金及びその準備金（長期信用銀行法第8条（長期信用銀行債の発行）に規定

する準備金をいう）の合計金額に三十倍を超えない範囲内において内閣府令で定める倍数を乗じて得た金額を限度として、特定社債を発行することができる<sup>24)</sup>。

### 2 [長期信用銀行法の借換発行の規定を準用]

#### 第55条第4項 [転換の際に準用]

上記合併転換法は昭和43年制定であり、その時から「普通銀行と長期信用銀行との合併」あるいは「長期信用銀行の普通銀行への転換」は予想され、合併・転換時の債券発行について方法が考慮されていたのである。金融機関機能の効率化行政が始まっていたとはいえ当時の興銀や長銀がここまで予想していたとは考えられず、この条文が活きる日が来るとも思っていなかったであろう。これが活きる日が来たのは実に30年以上の後であった。

合併転換法の規定では、長期信用銀行が普通銀行に転換したときに「当分の間」上記の性格を持つ特定社債を発行することができるとなっている。旧長信銀3行共に特定社債発行の権限を持ったが、みずほコーポレート銀行はこの権限を行使せず、平成18年以来5年物普通社債を定期的に（年に4、5回）発行する方向に転換した。他の2行が現実に持った10年間の発行期間に擬えるならば24年3月でこの権限自体が消滅した。

他の2行は普通銀行への転換を行うことについて合併転換法により金融庁に認可申請をすると同時に、債券発行についても認可を申請し、同じ文書で認可を受けた<sup>25)</sup>。債券発行の期間はいずれも転換日から10年間で、取扱店舗は「認可日現在における債券取扱店舗及び将来店舗統

合が行われた場合の承継店舗」となっている。あおぞら銀行は平成28年3月31日までの期間、発行の権限を持ったが、現状では特定社債（金融債：割引債，売出債）の発行を平成23年9月で終了した。新生銀行は割引長期・売出長期の発行を平成16年9月で終了し、リッチョーワイドも25年4月27日に発行を終了した。発行期間は26年3月31日までである。長期信用銀行法に基づく長期信用銀行が既に存在しないのに同法が廃止されない理由は、合併転換法になお同法の名称が記されて、最後の特定社債の発行根拠になっているからである。

なお、一般に債券市場規模の統計を見ると、現在もなお「金融債」の項目は存在する<sup>26)</sup>。しかし、年次発行額は平成4年財政年度以来（平成7年度を除いて）前年比マイナスが続き、平成15年度以後は普通社債を下回っている。残高では平成12年度以後普通社債を下回った。興銀の消滅と後身のみずほコーポレート銀が金融債（特定社債）を選ばず普通社債発行を選んだことが、平成15年度の画期を形成した。現在、金融債は、旧3行のうち新生銀行発行金融債の一部残存以外は、農林中金，商工中金，全信連の3系統金融の発行である。公社債市場における金融債の存在感は、23年度発行額で2.7%，残存額で2%と、最低のレベルとなった。

## Ⅶ. みずほファイナンシャルグループへの統合

### 1. 最終段階での危機認識

興銀の第3次中期経営計画（平成8～10年度）は、リストラと経営効率化，興銀証券・日本興業投信・興銀信託銀行と併せて「グローバ

ルなホールセールのユニバーサルバンク」の基盤に立ち、「総合金融ファイナンシャルアドバイザー」を目指した<sup>27)</sup>。しかし「金融の市場化」が全面的に進展する新段階では歴史的に興銀が保持してきた証券業務の強みを十分に生かすことはできなかった。個別には以下のように種々の努力が重ねられた。

証券投資の面では邦銀他行に先駆けて昭和61年に米国モーゲージ証券や政府機関発行モーゲージ債投資を開始し，平成6年引締め時には損失を被ったが，市場流動性リスクを重視するように方針を転換した。また証券ポートフォリオを貸出資産など含めた外貨ALMの一環として運営していたため，撤退はせずに，投資ノウハウを蓄積し，次期の展開に備えた<sup>28)</sup>。ジャバンプレミアム問題での流動性危機には証券化手法による貸出資産の圧縮と，分散投資の一環だった外国株式投資の大幅削減も行った<sup>29)</sup>。日本版ビッグバン政策で銀行の店頭有価証券デリバティブズ（特にエクイティ・デリバティブズ）取扱いが認可証券業務となり，平成10年興銀証券と豪州マコーリー銀行とは日本株で業務提携を合意し，また興銀本体でも11年10月から同業務を開始した。天候デリバティブズも11年から商品化し，13年度にはオイル・デリバティブズもソシエテ・ジェネラル銀と提携して業務を開始した。

証券業者ではすべての業務が市場業務であるといえるが，銀行では把握の仕方が異なる。興銀史に拠れば「市場業務」の端緒は昭和51年のロンドン支店開設に置かれている。国内金融の市場化と自由化進行の中で，興銀も市場競争を強く意識し，平成11年6月には内外の市場部門を統合した市場ユニットを発足させた。これは，①リスクコントロールと収益力の強化，②

他のユニットの資金ニーズへの対応、③デリバティブズ取引などでの的確な商品提供、を役割とした。

個別の金融機関の経営努力を越えて金融市場の悪化は進み、平成9年秋には三洋証券、山一証券、北海道拓殖銀行、徳陽シティ銀行と破綻に至る組織が相次ぎ、さらに年が明けるとこれらを捌いてきた大蔵省と金融界の癒着がやり玉に挙げられた。10年2～3月には興銀も大蔵省に対する「過剰接待問題」で反省文を発表した。高度経済成長の時代、すなわち結果としての経済成長がすべてを許してきた官民協調時代から、市場の時代への変化に対して、従来の企業体質を十分に転換できなかつたと、興銀自ら反省している<sup>30)</sup>。

そしてその3月、興銀を含む大手銀21行に(第1次)公的資金の注入が行われた。興銀は1,000億円の劣後債を発行した。同じく3月に、興銀と興銀証券は、合併が予定されていた新日本及び和光証券に追加出資を行い、連携を強化した。

同年4月には、平成10・11兩年度を「非常事態期間」と把握して、以下の経営改善5項目を発表した。この把握は後から見れば極めて正しかったというべきで、興銀は「非常事態期間」中に他の有力普通銀行との経営統合以外の道を見出せなかつた。改善5項目は、企業体質の抜本的見直し、不良債権処理の促進(住専向け債権放棄後の一般向け、不動産担保減価の二次損失対応)、リストラ推進及び強固な顧客基盤の維持・コアビジネスの強化であり、業務のアライアンスの可能性の積極的な検討と、「時間との勝負」が最重視され、業態を超えた提携で「時間を買う」という発想がされたようだ<sup>31)</sup>。

この後5月には野村証券と2分野で共同事業

に合意、合弁会社設立へ進んだ。10月には第一生命保険と全面業務提携に至り、成果は拡大したと見られた。しかし、この時期に資金調達面では大きな齟齬が生じていた。10年8月から翌11年4月にかけて、「新発5年利付債―残存期間5年国債」の金利差が0.6%を超える事態となり、10年11月債から11年3月上旬まで興銀5年物募集債の表面利率は商工中金債よりも高くなった。興銀自体の信用リスクの拡大と、他の長信銀2行の経営破綻を含めた「市場の判断」がここで示されたのである。興銀債の機関投資家向け販売は従来通りで、個人向けは2%強の減少を見たが、市場実勢をより尊重した条件設定で、5年物利付国債及び都銀普通社債発行開始の中で良く安定的資金調達源になった。対して割引債(店頭個人)は長期的に減少傾向を続けたのは、低金利局面で割高感が強まった故であった。

平成11～13年度の第4次中期経済計画では、なお業務改善を進め、11年6月に4ビジネスユニット制を導入し、証券関連業務は「証券・資産運用管理ユニット」に位置づけ、興銀証券と新光証券とでグループの証券業務を強化する方針を採った。

## 2. 公的資金注入から経営統合へ

個別金融機関の経営判断の域を超えて、平成11年3月、再び大手銀15行に(第2次)公的資金注入が実施された。興銀は優先株式3,500億円、永久劣後債2,500億円を発行し、計6,000億円の資金を導入した。法に基づく経営健全化計画と同時に先の第4次中期経営計画(11～14年度)が開始された。興銀は自らの将来像を「従来の長信銀の枠組みを超えた、強力で信頼感に溢れる、新しい事業金融の担い手」とし、実態

的には普通銀行との差がほぼなくなることを踏まえて、「ファースト・コール・バンク（取引先の最初の相談相手として選ばれる銀行）」となることを掲げた<sup>32)</sup>。

しかし、興銀を中核とした提携・合併の方向性は結実せず、8月に、有力都銀である第一勧業銀行及び富士銀行との全面統合を発表するに至った。個別の業務提携の次元から、全面的な経営統合へ一気に進展させるだけの切迫した状況となったのである。平成11、12年度は統合前の準備作業で資産の自己査定基準・償却引当基準を揃え、不良債権処理を進め、損失を①業務純益、②株式等売却益で賄い、発生した経常損失で減少した自己資本を公的資金の導入と優先株式等の発行による自己調達で補強した<sup>33)</sup>。

3行の統合は2段階に分けられた。第1段階で共同持株会社を設立して3行が傘下に入り、第2段階で統合再編して顧客セグメント別に法的分社経営にした。金融関連会社は、第1段階でホールセール証券（各銀行の証券子会社である第一勧業、富士、興銀各証券）が合併して10年10月みずほ証券になった（興銀証券が存続会社）。金融改革の大きなメルクマールであったはずの銀行の証券子会社の、証券子会社としての生命は4～6年であり、短期の歴史的な存在として終了した。みずほ証券は第2段階で持株会社の直接傘下に入り、21年5月に新光証券を合併し新・みずほ証券に、さらに25年1月にはみずほインベスターズ証券（10年10月勸角証券と公共証券合併）を吸収合併して、再度新・みずほ証券になった（国内3位の総合証券会社に）。本体の3銀行の統合比率は対等で、連結資産150兆円の世界最大の銀行が誕生することとなった。

平成14年（2002年）3月に創業100年を迎え

た興銀は、4月にみずほファイナンシャルグループに属する第一勧業銀行、富士銀行と統合・再編し、「みずほ銀行」「みずほコーポレート銀行」を発足させた。興銀の歴史は100年で閉じられた。みずほ銀行の継承銀行は第一勧業銀行、みずほコーポレート銀行の継承銀行は富士銀行で、興銀が合併した。みずほ銀行とみずほコーポレート銀行は平成25（2013）年7月合併して新みずほ銀行になる予定である。3行合併より13年後の、完全統合となる。

## Ⅷ. 日本興業銀行の歴史的役割

日本興業銀行は金融債発行者、長期資金貸付者、債券引受・保有者、担保付社債の担保の受託者、募集の受託者として、長期・間接金融展開の要石となった。産業に対する長期資金の提供は、初期商業銀行、政府系金融機関、特別法金融機関、そして証券市場の何れが行うも可能であるが、間接金融優位型の、初期段階の資本主義的な枠組みでは証券市場の自然な発展には制約がある。自然な発展には長い時間が必要であり、後進資本主義国家としてはその悠長な時間の経過を待ってられはしない。そこで国家が介入し、特別法で資金調達上の優位性を保証された金融機関が設けられる必然性が生じた。特別法金融機関の存在は産業金融には一定の寄与をするが、その資金調達における優位性が証券市場（発行者、投資者、仲介者）に対する潜在的な需要の醸成と拡大を抑制し、その発展を遅延させる側面を持つ。興銀は「動産銀行」「証券銀行」の概念を具現するものとして創設されたが、その証券業務は「証券担保貸出」であるよりも日常的には「債券引受・保有」「担保の受託」「登録事務」であり、危急時には産



業界等への救済金融を担った。「貸出」の内容は不動産担保・信用貸も多かった。

特別法金融機関時代 農業国家時代の理想的長短金融分離政策時には長期金融専門機関としては業容不振で、むしろ政策的に利用される性格が前面に出たことがこの時期の特徴であった。戦時統制時代にその性格が強化され、初期・中期には強力な政府系・命令融資金融機関として巨額の資金保証を得て活動したが、最終段階では戦時金融金庫など政府金融機関の機動性に劣後した。

長期信用銀行時代 戦後の制度改革で政府金融を補完する長期信用銀行として位置づけられたが、実際には商業銀行がすでに背負い込んでいた長期金融を肩代わりする機能を持たされた。資金需要が圧倒的に大きかった高度成長期には一定の機能を果たしたが、低成長期に入ると独自の貸出先を失い、証券業務の拡大も望めなかった。早くも長信銀法成立15年前後でその必要性に疑問が出始めたにもかかわらず、戦前史の歴史に基づくその独自性に対する誇りと執着から、将来展望を見誤り、金融機関の同質化の進展と国内市場での競合の激化、国際市場での業務展開の立ち遅れが進み、公的資金導入に至るまで、方向転換ができなかった。公的資金の導入は興銀1行の問題ではなく都長信銀全体の問題であり、また長信銀に限れば他2行は破綻したのであるから、「土壇場での経営統合」という興銀の対応は銀行一般に、さらに言えば危機時の企業一般に共通する行動であったと見ることもできる。とはいえ、興銀100年の歴史を振り返るならば、興銀は、当初からの資金調達面での金融債発行権限の優位性保持に疑問を持たず、これに執着し、金融一般の有担保主義を証券発行に及ぼすことに執着し、また危急時

の市場救済機能の発揮と日常的な市場の管理運営機能の発揮(起債統制・調整)にも執着した。その「銀行」「特別の銀行」としての思考方法が、証券市場全体に及ぼす硬直性を興銀は理解しえず、それらの変更に抵抗し続けた。証券市場の側から見れば、これこそが市場機能発揮の阻害要因となったといわざるを得ない。

公社債流通市場にとっては、昭和17年社債等登録法による登録社債の存在が大きな意味を持った。戦時期の特殊性が消失した後も長きに亘り金融機関保有登録債への税制優遇があったために、市場の分断が継続し、市場の発展を阻害してきたことを忘れるわけにはいかない。

最後に、出版物から見れば、興銀は公社債関係の調査、統計整備、外国市場事情の紹介等に格段の寄与をしてきた。市場発展の初期段階に、調査、分析、鑑定機能の重要性を市場に知らしめ続けたことこそが、市場に対する興銀の最大の寄与であったかもしれない。

#### 注

- 1) 『日本興業銀行七十五年史』p.223。
- 2) 同書、p.736~737。
- 3) 同書、p.749。
- 4) 同書、p.573。
- 5) 同書、p.975。
- 6) 同書、p.802。
- 7) 同書、p.779。
- 8) 加治木俊道「証券史談」『日本証券史資料』戦後編、第10巻所収。
- 9) 『日本興業銀行七十五年史』p.792。
- 10) 昭和42年7月衆議院大蔵委員会。
- 11) 『日本興業銀行七十五年史』p.853。
- 12) 同書、p.854。
- 13) 同書、p.857~858。
- 14) 同書、p.859~860。
- 15) 『日本興業銀行百年史』p.204。
- 16) 同書、p.252~254。
- 17) 同書、p.363。
- 18) 同書、p.365。
- 19) 同書、p.367。
- 20) 同書、p.497。
- 21) 同書、p.510。

日本興業銀行100年の軌跡と証券業務（下）

- 22) 同書, p.665。
- 23) 同書, p.797~798。
- 24) 平成18年の商法の現代語化に伴う改正以前は, 第17条の2に規定されていた。また, 合併ではなくて「転換」の場合の根拠は第55条第4項である。
- 25) 平成15年12月25日金融庁「株式会社新生銀行の普通銀行への転換について」及び平成18年3月24日金融庁「株式会社あおぞら銀行の普通銀行への転換について」。
- 26) 日本銀行『金融経済統計月報』2013年3月号。13年1月発行額2,170億円がある。
- 27) 『日本興業銀行百年史』p.670。
- 28) 同書, p.760~761。
- 29) 同書, p.764。
- 30) 同書, p.676。
- 31) 同書, p.677~679。
- 32) 同書, p.684。
- 33) 同書, p.696。

(当研究所特別嘱託研究員)