

## ジャパンプレミアムでみる不良債権問題

原 田 喜美枝

### 目 次

- 一、はじめに
- 二、ジャパンプレミアムの推計
  - (1) 既存のデータ
  - (2) 三つのTIBOR
  - (3) TIBOR-LIBOR差でみるプレミアム
- 三、不良債権問題に関する出来事
  - (1) 住専問題
  - (2) 預金保険機構
  - (3) 銀行破綻処理
- 四、プレミアムの変動と不良債権問題の関係
- 五、おわりに

わたしはかねがね「リメンバー住専」ということを  
いっていますけど、わたしたちはエイズの問題にして  
も、どんな問題にしても、そのときはウワツと騒ぐけ  
ど、終わっちゃったらすぐ忘れちゃって、また別のな  
んかの関心事に向いちゃう。

もとの問題はなにも片づいていないじゃないか。基  
本問題はね。そういうことの積み重ねが多いのではな  
いか、という気がしますし、住専問題でも、やはり、  
同じような傾向にあるのではないか、たいへん遺憾だ  
と、わたしはそういうふうに思っていますね。

——『NHKスペシャルセレクション 野戦の指  
揮官・中坊公平』一九九七、二四八ページ——

## 一、はじめに

不良債権問題とはもともとは銀行が母体となつて作られた住宅金融専門会社が、バブル経済によって融資額を増やした結果、バブル経済の崩壊とともに大量の不良債権を抱えたことに始まる。一九九五年当時不良債権問題の大半は住専問題と考えられていた。その後、一九九七年後半になり、より多くの金融機関が倒産したことからあらためて不良債権問題が問われることとなった。

ジャパンプレミアムとは、邦銀向け上乗せ金利とも呼ばれるものであり、一般には欧米の銀行のドル調達金利と邦銀のドル調達金利の差で表される。ジャパンプレミアムは日本の金融システムに対する不安や邦銀の経営内容そのものに対する不信により上昇する。例えば、邦銀の不良債権の自

己査定結果が市場で信じられず、公表額以上の不良債権が存在すると判断されればジャパンプレミアムは上昇する。

ジャパンプレミアムと不良債権問題は直感的には関係がなさそうである。しかし両者は密接に係している。過去のジャパンプレミアムを推計し、不良債権問題に関する出来事を振り返ってみると、プレミアムの変動と不良債権問題に関するニュースがどの程度密接に係しているかを確認することができる。同時に、不良債権問題の解決策として出された政策が市場でどのように評価されているかに関しても推測することができる。

## 二、ジャパンプレミアムの推計

## (1) 既存のデータ

ジャパンプレミアムの計測の仕方はひとつでは

ない。金利には様々なものが存在するため金利の取り方、定義の仕方により何通りも存在する。例えば、日本経済新聞の場合、ユーロドル三ヶ月物の東京銀行間取引金利(TIBOR、以下TIBORという、詳細は後述)と同じくユーロドル三ヶ月物のロンドン銀行間取引金利(LIBOR、以下LIBORという)の差でジャパンプレミアムをみる<sup>(1)</sup>ことがあれば、ロンドン市場でのユーロ円一ヶ月物LIBORと東京市場でのユーロ円一ヶ月物TIBORの金利差でプレミアムを測ることも<sup>(2)</sup>ある。

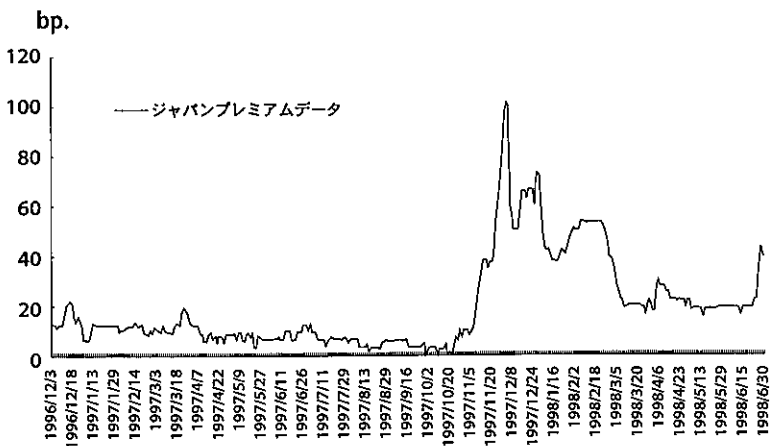
野村データラインというデータベースにはジャパンプレミアムのデータが存在する。このデータは日次データであり、一九九六年二月三日から提供されている。ジャパンプレミアムの定義は以下の式にもとづく。

$$\text{「邦銀(\%) - 外銀(\%)} \times 100$$

ここで、邦銀(\%)とは英国銀行協会(British Bankers' Association、以下BBA)のユーロドル三ヶ月物LIBOR<sup>(3)</sup>(London Interbank Offerd Rate)算出の際にヒアリング対象となっている邦銀(三行)レートのうち、もっとも低いレートである。外銀(\%)とは同じくBBAのLIBOR算出時にヒアリング対象となっている外銀(二三行)のレートの平均値である。一〇〇倍してベシスポイント(以下bp)で表示されている。BBAのLIBORにはユーロドルLIBOR以外にユーロ円LIBOR、ユーロマルクLIBORがある<sup>(4)</sup>。

このデータベースのジャパンプレミアムデータを図に表したのが図1である。残念ながらこのデータは一九九六年二月から利用可能であり、不良債権問題との関連を考察するにはデータ期間が不十分なことから、それ以前のプレミアムを推

図1 ジャパンプレミアム



計する必要がある。

## (2) 三つのTIBOR

LIBORはBBAが算出するユーロドルの三六〇日ベースのインターバンク金利であり、算出の仕方は脚注(3)にあるように、対象の一六行のリファレンスバンクのうち邦銀は三行含まれているが、平均金利を算出する際には上下四行ずつを省くために実質的には外銀の平均金利となる。LIBORを外銀の金利とすれば、それに対応する金利としてはTIBOR (Tokyo Interbank Offered Rate、タイボーと呼ぶ)が存在する。

TIBORには三種類の金利が存在する。円金利に関しては、全国銀行協会(以下、全銀協という)が日本円TIBORとユーロ円TIBORと呼ばれる二種類の金利を算出している。日本円TIBORとは、リファレンスバンクが呈示した午

前一一時時点の「無担保コール市場の実勢を反映した日本円の Offered Rate (三六〇日ベース)」をもとに算出したレートであり、通称「さぶろく(ベース)」と呼ばれる、円預金市場での銀行間出し手レートである。ユーロ円TIBORとは、リファレンスバンクが呈示した午前一一時時点の「東京オフショア市場の実勢を反映したユーロ円の Offered Rate (三六〇日ベース)」をもとに算出したレートであり、「ユーロベース」の金利と呼ばれる、ユーロ円預金市場での銀行間出し手レートである。両方のTIBORともリファレンスレートの算出は、一八行のリファレンスバンクが呈示したレートのうち高低各二行を除く一四行の単純平均であり、毎営業日公表されている。ユーロ円TIBOR算出の対象になっている一八行のリファレンスバンクのうち外銀は二行含まれているが、平均金利を算出する際には上下二

行ずつを省くために実質的には邦銀の平均金利となる。このユーロ円TIBORが全銀協から公表されるようになったのは一九九八年三月以降である。それまではユーロ円TIBORは公的機関の算出値が存在していない。日本円TIBORは一九九五年一月から公表されたにすぎない。

三つめのTIBORがドル金利に関するTIBOR、ユーロドルTIBOR(三六〇日ベース)である。ユーロドルTIBORに関しては公的機関の算出値がなく、民間の情報ベンダーが独自に算出・公表している。代表的なものはQUICKの算出するユーロドルTIBORである。

## (3) TIBOR-LIBOR差でみるプレミアム

以上を勘案すると、幾つかの選択肢があると思われるが、BBAのユーロ円LIBOR・全銀協のユーロ円TIBORでは分析ができないし、

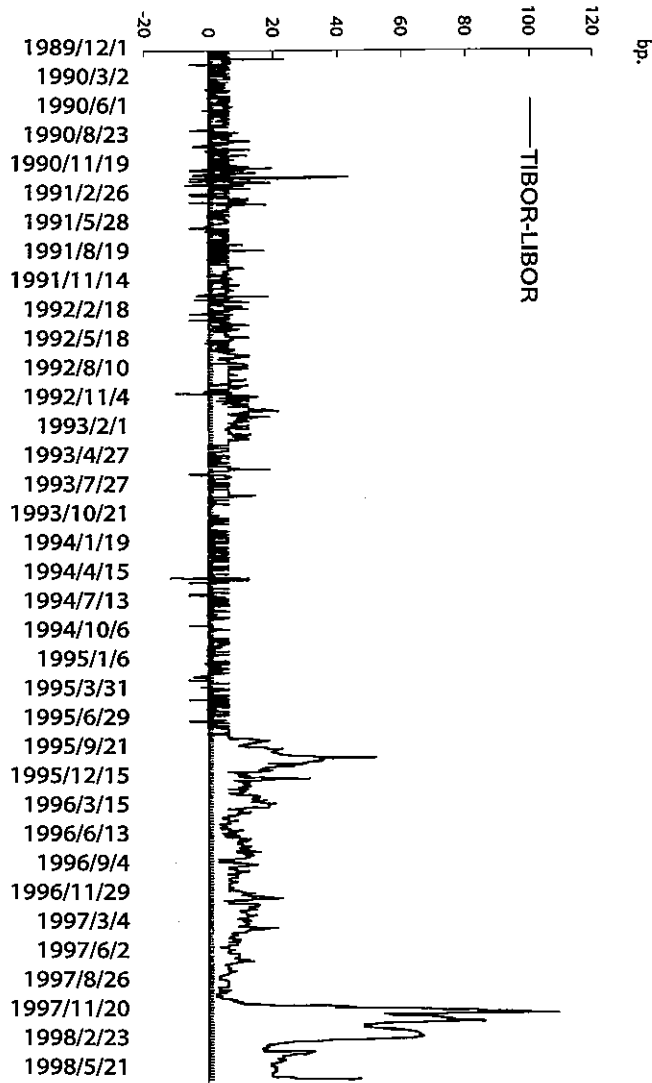


図3 ユーロドル金利差で測ったジャパンプレミアム

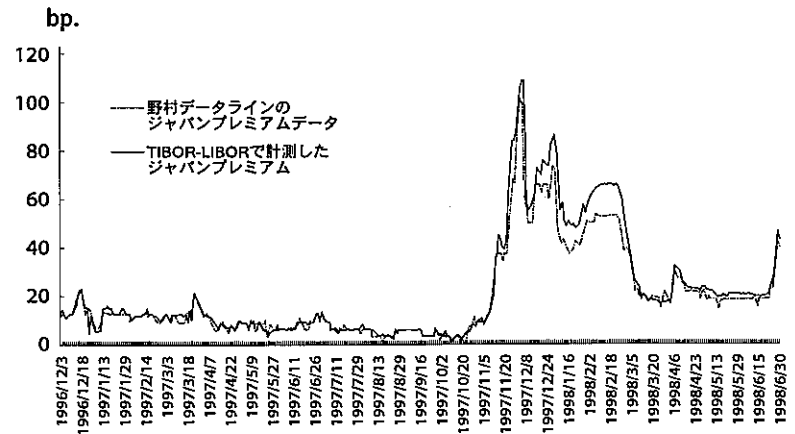
ユーロ円でジャパンプレミアムを分析するのは正しくない。なぜならば、邦銀の資金の逼迫は大部分がドルを中心とする外貨であり、ジャパンプレミアムは邦銀の外貨調達コストの上昇現象だからである。

そこで、BBAのユーロドルLIBORとQUICKのユーロドルTIBORでジャパンプレミアムを推計する。データは日次データであり、一九八九年二月一日からとる。プレミアムの定義は以下の式にもとづく。

$$[\text{TIBOR}(\%) - \text{LIBOR}(\%)] \times 100$$

ここで、TIBOR(%)とはQUICK算出のユーロドル三ヶ月物TIBORであり、LIBOR(%)とはBBA算出のユーロドル三ヶ月物LIBORである。この定義に基づいて求めたプレミアムと図1で示したデータベースのプレミアム

図2 ユーロドル金利差で測ったプレミアムとの差



を一つの図に示したのが図2である。一九九七年一月以降に多少の乖離が存在するが、<sup>(6)</sup>全期間を通じて一致した動きをしているため、不良債権問題との関係を考える際のジャパンプレミアムデータの関数としてTIBOR-LIBOR差で測ったプレミアムを用いる。

一九八九年二月から一九九八年六月三〇日までの全期間のTIBORとLIBORの差をみたジャパンプレミアムは図3に示されている。一九九〇年末と一九九二年末にプレミアムの上昇がみられるが、一九九五年後半になるまでは一〇bp未満で安定していたことがわかる。ジャパンプレミアムは一九九五年後半以降急激に上昇しているのである。

### 三、不良債権問題に関する出来事

一九九〇年初頭より株価、地価が下落し、金融機関は巨額の不良債権を抱えることになった。不良債権は以下の三種類からなる。簡単にみると、  
①「経営破綻先債権額」、経営破綻に陥っている貸出先への債権額。  
②「延滞先債権額」、利息が六ヶ月以上滞納されている債権額。  
③「金利減免先・金利棚上げ先債権額」、貸出先に対して金利減免などの融資条件の変更措置をとった債権額、である。

一九九二年から一九九三年にかけて不良債権の情報開示は不十分であった。都市銀行、長期信用銀行、信託銀行の3業態の不良債権額が公表されるようになったのは一九九二年九月末以降、個別銀行の開示は一九九三年三月末の決算以降であっ

た。他の不透明な要素として、公表データがなく「隠れ不良債権」と呼ばれる金利減免先・金利棚上げ先債権の存在、不動産・建設業界への融資が微増しているという追い貸しの存在があった。一九九五年にかけて不良債権問題は住専問題が大きな部分を占めるといえる考えが主流になっていった。

#### (1) 住専問題

問題の発生はノンバンク、特に住宅金融専門会社(住専)が金融機関からの大量の借入で、不動産を中心とした土地関連の融資を積極的に行ったことに発する。住専は一九九三年春に「第一次再建計画」をまとめ、金融機関からの経営支援を受けたが、二年も経たない一九九四年七月に日本モーゲージが特別清算されることになり、メインバンクだった住友信託の貸付金の九八%が不良債

権化し、回収可能な債権は三割程度となった。これを機会に「第一次再建計画」は破綻した。

住専七社の総資産が一三兆円、そのうち七割強が不良債権と認識され、一九九五年末六八五〇億円の財政資金をつぎ込む「住専処理案」が発表された。問題は住専が農林系金融機関(農林中金・県信連・農協)から多額の借入を行っていたことにあり、住専への貸出の損失割り振りで解決に至らなかったのである。当時農協は被害者意識が強く、最終的に税金六八五九億円がつぎ込まれることとで最終決着をつけた。<sup>(7)</sup>

#### (2) 預金保険機構

預金保険機構は一九七一年に政府、日銀、民間金融機関の共同出資で設立された基金である。日銀の中の一室にあり、職員も六名という少なさだった。初めて資金支援を行ったのは一九九二年

四月東邦相互銀行を合併した伊予銀行に対してであった。

預金保険機構は預金に対する保険金の支払だけでなく、金融機関の救済や再建のための資金支援を行う機関であるが、逆に機構の機能は①金融機関が預金の払い戻しを停止した場合に必要な保険金の支払いを行うこと、②破綻金融機関の合併に際し救済銀行に資金援助を行うこと、の二つの限られたものであった。その後、一九九四年四月に預金保険法改正が行われ、預金保険機構が預金を買い取るという流動性確保のための機能が加わった。しかし、一九九六年度に入り基金不足の問題も表面化しており、財源不足は大きな問題となってきた(表1参照)。

### (3) 銀行破綻処理

一九九四年一二月、東京協和・安全のふたつの

信用組合が破綻した。このとき預金保険の資金援助額が損失額をカバーできなかったことから、日銀資金と「奉加帳方式」による関連金融機関の資金提供によってまかなわれた。

続く一九九五年夏にはコスモ信用組合、兵庫銀行、木津信用組合が破綻した。コスモ信組は七月末に業務停止命令を受けたが、預金保険の拠出額以上に損失額が大きく、「金融機関借入の切り捨て」によって損失の一部が穴埋めされた。一ヶ月後の八月末、兵庫銀行、木津信用組合が破綻した。両機関の不良債権額ともに大きかったが、兵庫銀行は同年三月決算期の公表額の二五倍もの不良債権を抱えていた。兵庫銀行の破綻処理では「兵庫銀行株の減資」を行い投資家に負担がのしかかった。さらに同年九月には大和銀行の損失隠し問題が発生し、大和銀行は米国内での営業停止を余儀なくされた。

表1 預金保険機構の破綻金融機関に対する資金援助

破綻金融機関	処理年月日	損失額	預金保険 資金援助額	援助形態	ペイオフ ・コスト (億円)
東邦相互銀行	92年4月1日	221	20	金銭の貸付	179
東洋信用金庫	92年10月1日	1,370	200	金銭の贈与	617
金石信用金庫	93年10月1日	305	260	〃 贈与	273
大阪府民信用組合	93年11月1日	456	199	〃 贈与	307
大信信用組合	95年3月13日	88	25	〃 贈与	26
東京協和・安全信用組合	95年3月20日	1,196	400	〃 贈与	104
友愛信用組合	95年7月31日	78	28	〃 贈与	17
兵庫信用組合	96年1月29日	8,161	4,730	〃 贈与	4,734
コスモ信用組合	96年3月25日	2,575	1,250	〃 贈与	1,250
福井県第一信用組合	96年8月19日	9	6	〃 贈与	15
木津信用組合	96年9月17日	2,670	1,170	〃 贈与	1,238
山陽・けんみん大和信組	96年11月5日	山陽 136 けんみん大和 109	129 108	〃 贈与	53 45
大阪信用組合	97年1月20日	1,855	1,697	〃 贈与	729
木津信用組合	97年2月24日	約10,000	約10,000	〃 贈与	約5,000

(注) 山陽・けんみん大和信組および大阪信組においては、整理回収銀行による破綻金融機関の資産の買い取りが行われている。

出所：日本経済新聞社『金融破局か再生か』1997, P.126

一九九六年も引き続き、中小金融機関や地銀が破綻に追い込まれた。三月には太平洋銀行が破綻し、一月には阪和銀行が戦後の銀行初の業務停止命令を受けた。太平洋銀行の破綻処理にも預金保険が使われたが、損失の一部は出資関係のあった都銀四行が支援しなければならなかった。

昨年の出来事は記憶に新しいが、複数の証券会社、都市銀行の大型破綻が相次いだ。そしてようやく一二月に三〇兆円の公的資金導入が決定され、一九九八年三月には都銀・長信銀・信託銀行の一八行および地銀三行に横並びの公的資本が注入された。しかし六月、日本長期信用銀行の株価は暴落した。

金融機関の不良債権問題は一九九〇年の発生から八年が経つにも関わらず、ほとんど解決されていない。そればかりか、日本の金融市場・金融機関に対する不安は未だ軽減されていないことは、

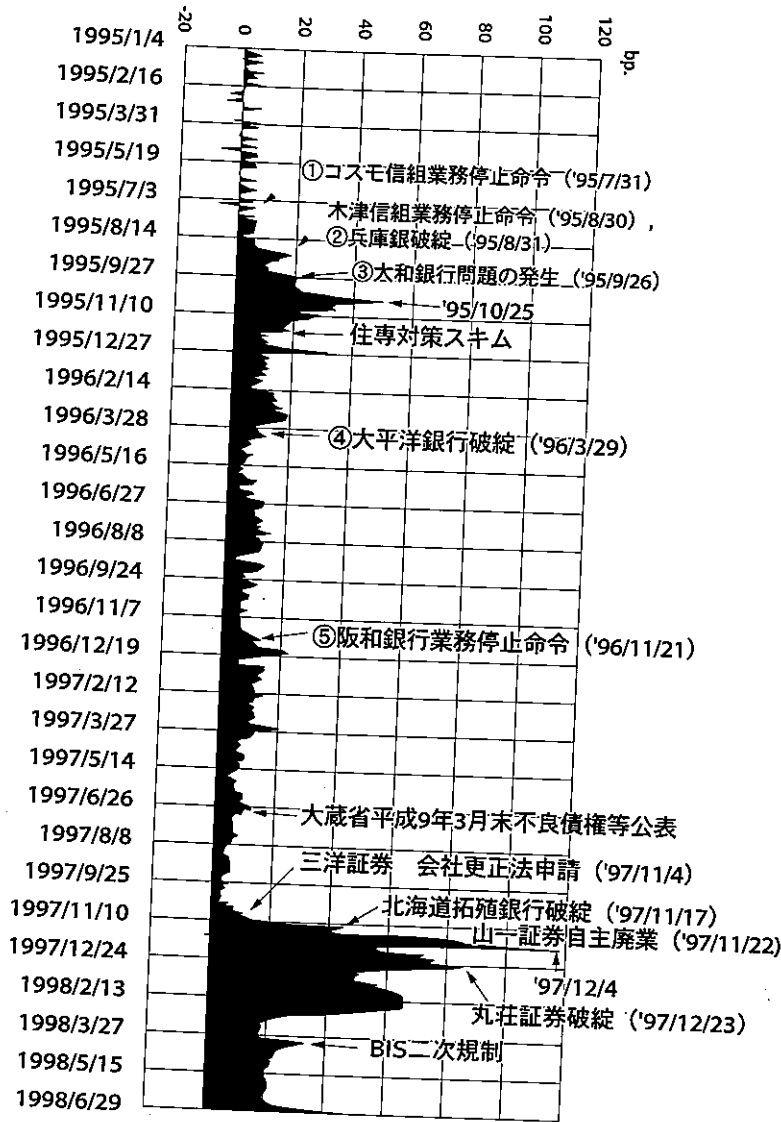


図4 1995年以降のジャパンプレミアム

図3のジャパンプレミアムの変化を観察することからも伺うことができる。

#### 四、プレミアムの変動と不良債権問題の関係

図3をみると、ジャパンプレミアムは一九九五年夏までは一〇bp未満で推移していたことがわかる。そこで、一九九五年以降の動きを取り出してみたのが、図4である。一九九五年秋から年末にかけて一度大きな上昇があり、その後は安定レベルが多少上がり、一九九七年一月までは一〇bpから二〇bpの間に位置することが多かった。一九九七年末にかけ急上昇し、一九九八年三月に落ち着いたとはいえ、依然二〇bp以上の状態が続いている。

図4には、不良債権問題に関わる破綻を上述の

内容を中心に書き込んでみた。

① コスモ信組の損失の一部が「金融機関借入の切り捨て」で行われたことにより、金融機関相互の貸借が貸した側の損失につながることで、日本の金融機関の破綻処理の影響は計りにくいとされるようになった。

② 兵庫銀行の破綻では公表額の二五倍もの不良債権があったことから、不良債権の情報公開が全く信用に足らないと認識されるようになった。また、金融行政機関のチェック機能が働いていないことや銀行経営の不透明さも問題視されるようになった。

③ 大和銀行事件では、発生した損失を経営者ばかりでなく金融行政機関も隠そうとする姿勢だったことから、日本の金融全般に対する不信がさらに大きくなった。

④ 大太平洋銀行の破綻により、株主銀行が損失の埋

め合わせをしたが、このことは経営が悪化した銀行の株主銀行にもリスクが及ぶことを物語ったといえる。

⑤阪和銀行に戦後の銀行初の業務停止命令が出され、金利減免等債権の未公表が五〇〇億円近く存在しており、開示項目の未整備さが改めて問題になった。

以上が一九九六年までの動きである。

不良債権の不十分な情報開示が金融機関の経営の不透明さに直結してきたことは明らかであり、多くの人が指摘するように抜本的な不良債権の処理は先送りされてきたのではないだろうか。さもなければ、一九九七年後半に入りジャパンプレミアムが未曾有に拡大することはなかったであろう。

一九九七年二月に三〇兆円の公的資金注入が決定されたが、ジャパンプレミアムは一九九七年

夏までの水準にすら戻っておらず、依然二〇bp以上で推移している。これは日本の金融システムに対する不信を払しょくする難しさのみならず、不良債権問題の解決の難しさを表しているように思われる。

## 五、おわりに

ジャパンプレミアムはもちろん不良債権問題だけで説明がつくものではない。例えば、今年に入ってプレミアムが縮小しない原因のひとつに、BIS規制の二次規制<sup>(1)</sup>も関係しているかもしれない。それでも金融システムに対する不信感が和らいでいけば、あるいは金融機関の情報公開が十分であれば結果は違っていたであろう。

一九九八年三月に都銀をはじめとする二二行に公的資本が投入され、日本長期信用銀行も健全な

金融機関であると認められ資金を取り入れたが、三ヶ月後に長銀株価は急落した。これは例外的な予期しなかった事件ではなく、これまで不良債権処理の先送りをした結果生じてきた事件の繰り返しではなかったか。基本問題は一九九〇年に株価・地価が下落し不良債権が生じて以来なにも片付いていなかったのではないか。むしろ、拡大を続けるジャパンプレミアムにみるように、先送りしてきた問題は大きくなっているといえるかもしれない。「一九九二年から一九九三年にかけて不良債権の情報開示は不十分であった(前出)」が、「一九九八年になっても依然不十分」なのである。

七月に入り、自民党は「金融再生トータルプラン」をまとめ、不良債権の最終処理に向けた体制が整ったとしている。金融機関破綻処理策として新たに「日本版ブリッジバンク」が設立されるこ

とになったが、「破綻の認定基準が不透明」、「灰色債権の選別に具体的基準がない」といった批判がなされ、早くも問題を先送りしている懸念があるときさやかれている。ジャパンプレミアムの大きさを不良債権問題の深刻さをはかるひとつの目安ととらえれば、この問題は簡単には解消されないものである。

(注)

- (1) 例えは一九九八年六月二七日。
- (2) 例えは一九九八年三月二五日、ただしこの場合は外銀プレミアムをみたものだった。
- (3) ユーロ市場におけるもっとも一般的な基準レートのひとつである。BBAによるユーロドルLIBORの算出方法は以下の通り。一六行の指定されたリファレンスバンクが午前二一時(ロンドン時間)時点のレート(三六〇日ベース、市場の実勢とみなしたレート)を呈示する。呈示レートのうち、最高の四行の値および最低の四行の値を除外して、残り八行の単純平均を算出する(少数点以下六桁目を四捨五入した小数点以下五桁目までの数値)。
- (4) しかしヒアリング対象となるリファレンスバンクは対象



通貨により異なる。例えば、ユーロ円LIBORの対象となるリファレンスバンクは欧米銀と邦銀が約半分づつである。

(5) 一八行のリファレンスバンクは、第一勧業、さくら、富士、東京三菱、あさひ、三和、住友、東海、三井信託、三菱信託、安田信託、住友信託、日本興行、日本長期信用、シティバンク、パークレイズ、農林中央金庫、全国信用金庫連合会が今年度は採用されている。

参照：<http://www.zenginkyo.or.jp/>。

(6) この時期に乖離が生じたのは、LIBOR算出時のリファレンス行である邦銀三行は邦銀の中でも優良行であり、上乘せ金利が他の邦銀に比べ小さかったことが考えられる。

(7) 米国では三ヶ月以上滞納の延滞債権が該当する。

(8) 日本の基準では公定歩合以下に利率変更した場合のみ不良債権として認められる。例えば公定歩合が2%のとき、貸付金利5%を2・1%に減免しても公定歩合以上であるから不良債権に当たらない。米国では融資条件の変更はすべて不良債権に含めなければならない。

(9) 中北徹・財部誠一『任専の闇』第三章、朝日新聞社、一九九六年。

(10) 具体的には、金融機関の破綻に伴いペイオフ(一〇〇〇万円以下の預金に限って保険金を支払い全額保護、一〇〇〇万円を超える預金には破綻金融機関の残余財産に応じた

清算配当のみが支払われる制度)が行われる場合に、一〇〇万円以上の預金を概算払い率で買い取る。こうすることで、残余財産の確定に時間がかかる場合であっても、機構が預金を買い取れば預金者に対して流動性が確保される。

(11) 一九九七年末(邦銀に対しては一九九八年三月末)から、変動相場に伴う市場リスクに対する自己資本の積み増しを求める二次規制が加えられた。例えば、銀行の株式や債券の取引ポジションをベースに発生する可能性のある損失額、つまりリスクを算定し、そのリスクと同額以上の自己資本を積み増すことが求められるようになった。

(はらだ きみえ・当研究所研究員)