

# 日本経済におけるバブルの影響と バブルにおける銀行の失敗について

2008年6月28日

投資研究会 TAMAGO

会計補佐 及び 銀行・証券分析担当

A18-0057B 須田徹也

## 1. はじめに

銀行というのは、経済における大きな要である。もし、その銀行が失敗をすればその国の経済に、果ては世界全体の経済に大きな悪影響が及ぶことになる。それゆえ、銀行というものは失敗に繋がるような軽々しい方針における運営をしてはいけない。だが、実際には今まで世界中で様々な銀行が失敗に繋がる運営を行い、そして失敗をしてきた。

日本における失敗はどのようなもので、何がいけなかったのかというのが今回の研究テーマである。

## 2. 日本における失敗

### 1. バブル

日本における経済の大事件といえば皆さんもすぐに90年前後のバブルを思い出すでしょう。それはバブルというのは日本における失敗の中で最も私たちの世代に近く、またとても影響が大きかった失敗だったからでしょう。それでここではそのバブルとは何か、バブルのきっかけ、バブルの影響、バブルのあと、銀行の失敗、ということについて取り上げていく。

### 2. バブルとは何か

定義は、「実体経済とかけ離れて、貨幣経済が異常に膨張して好況な状態」とされている。日本においてバブル経済が何月何日に始まったかはわかっていない。しかし、1986年11月から始まり1991年2月までバブル経済だったと言われている。

### **3. バブルのきっかけ**

#### **3. 1. 金利と地価・株価**

バブルのきっかけは、たいていの場合、金利の大幅な低下のようなファンダメンタルズの変化である。なぜ金利の低下がバブル、つまり株価・地価の実体経済から離れるほどの上昇をもたらすのかを説明する。

経済の基本としてよく金利と地価・株価の関係が挙げられる。

これは、社会における多くの人々がより資産を増やしたいという考えを持っていることにより、金利が低い場合はお金を預けるよりも株や土地に投資をして、金利が高い場合には株や土地には投資をしないということである。

そうすると、金利が低い場合には多くのお金が株・土地に流れていく。当然のこととして、お金が流れれば流れるほど株価・地価は上がっていく。これは事態が変わるまで続いていく。

#### **3. 2. 金融緩和政策**

日本は1985年のプラザ合意により急激な円高となり景気が悪化すると考えられていたので（実際に86年の経済成長率は前年の4.9%に比べ2.9%まで落ち込み、円高不況が現実のものとなったと思われていた。しかし、円高不況は予想外に1年で終わる）、金融政策として金融緩和政策（長期的な金利の引き下げ）を行った。しかし、金利の低下により地価・株価の上昇し、それにより土地・株に投資する人が増え、また地価・株価が上昇し（借金をしてでも）土地・株に投資する人が増える、という累積的な上昇が起こった。これがバブルである。

#### **3. 3. 地価が上昇したきっかけ**

この最初の地価・株価の上昇が緩やかですぐ終わるものであれば良かったのだが、そうならなかった理由がいくつか推測できる。80年代初めに、東京の国際金融都市への期待が急速に高まり、外資系金融機関の開設なども増え、事務所が大幅に不足すると予想されていた。例えば、国土庁（「首都圏改造計画—多角型連合都市圏の構築に向けて」首都圏整備協会、一九八五年）は、当時、東京のオフィス需要について、二〇〇〇年までに「超高層ビル 250 棟分が必要になる」という予測を発表している。この予測が東京圏の大幅な土地の値上がり予想と土地需要を生み、銀行はその予測を根拠に東京を中心に不動産を担保とする融資を拡大していった。そのため、85年から90年代初めにかけて、製造業に対する銀行の貸出残高は減っているのに、不動産と建設への貸出は急増した。

### **4. 銀行の失敗**

#### **4. 1. 楽観的な貸出**

この時期に巨額な不動産融資を受けた企業の中には、95年当時、住専問題（住宅金融専門会社の不良債権問題）で有名になった、富士住建とか末野興産など、それまでに聞いたこともないような中小不動産企業が少なくなかった。こうした中小不動産企業に銀行だけでなく、住宅金融専門会社やノンバンクも銀行からお金を借りて、土地を担保にどんどん貸し込んでいったのである。それは、銀行や住専やノンバンクが土地の値上がりは確実であると予想して、土地を担保にとっておきさえすれば、返済は確実だと信じ込んだからである。ですから、バブルが崩壊すると、債権が貸倒れ、大手行をはじめとする銀行は巨額の債権放棄に追い込まれ、それでも足りず、税金が投入されることになった。

#### 4. 2. 地価バブルのメカニズム

不動産、建設、ノンバンクの三業種への貸出が増え続けたメカニズムについて説明する。銀行とノンバンクによる不動産と建設に対する土地を担保にした貸出の増加は、土地需要を高めることになり、地価の上昇が起こる。この地価の上昇によって土地の担保価値は高まる。そこで、銀行とノンバンクは価値の高い担保があるので、さらに土地を担保にした貸出を増やす。それが再び地価の上昇を起こす。こうして地価バブルファンダメンタルズに基づかない累積的な地価の上昇が発生した。

#### 4. 3. 信用組合や第二地方銀行の破綻

地域銀行は大手行の不動産業や建設業などを中心とする中小企業金融への進出によって大きな影響を受けた。地域銀行は当時も今も中小企業金融をその業務の中心としているからである。中でも影響が大きかったのは、地方銀行や信用金庫に比べて融資基盤の脆弱な第二地方銀行だった。これらの銀行も土地を担保とする不動産融資に傾斜し、大手行とバブル崩壊後、大量の不良債権を抱えることになったからである。九〇年代に多発した銀行破綻において、預金保険機構による資金援助を受けた銀行に信用組合や第二地方銀行が多かったのはこのような事情による。

#### 4. 4. 経営原則を踏み外した銀行

銀行は土地が値上がりを続けるという夢を見続け、経営原則を踏み外してまで不動産融資を続けた。八〇年代の終わりから九〇年代初頭にかけて、有力銀行を筆頭に、それまで重要な位置を占めていた融資審査部門を格下げし、逆に、融資拡大を目指す営業部門を格上げするという改革を進めた。このような改革を積極的に行った銀行ほど、バブル崩壊後に大量の不良債権を抱えることになった。

#### 4. 5. 金融仲介機関としての銀行

ここで経営原則を踏み外した銀行の何が問題であるか、ということの説明するため

に銀行の基本的な機能について説明する。

もし、社会に銀行が存在しなかった場合、貸し手と借り手は個々人で取引を行わなければならない。つまり、貸し手は自分で貸し手に資金を貸し出し、自分で貸した資金と金利を取り立てるのである。また、担保もなく貸すなんて危険なことはできないので、担保を付けなければならない。しかし、担保の価値が本当に担保として成立するだけのものであるか、借り手の将来の所得、など様々な貸し手と借り手の間にある情報の非対称性を埋めるために審査が必要である。だが、審査をすればするほど、費用がかかるために、その分金利が上乗せしなければならないが、そうすると今度は借り手がなくなる。

こうした個々人における金融取引に伴う取引費用による弊害をなくすために規模の経済を使って取引費用を軽減できる銀行が必要になる。銀行は情報生産機能が個人に比べ圧倒的に優位であるために情報を取得する費用が少ななくて済むために上乗せされる金利が少なくなる。このほかにも、貸し手は信用リスクを負う期間を短くしようと借り手はできるだけ長い期間を希望するリスク負担の配分の問題が解消される、分散投資による貸倒れのリスクを軽減できる、巨大な情報生産機能により個人の貸し手であれば信用リスクの高さから嫌がる借り手であっても、それが社会的に有益な投資であれば投資できる、など様々な利点がある。

つまり、銀行というのは貸し手(預金者)から資金を借り、返済が見込める借り手に貸す金融の仲介者なのである。しかし、バブル景気時代の多くの銀行は返済が本当にされるのか調べる融資審査部門を格下げするという無謀な経営を行った。例え、融資審査部門が正常に重要な位置を占めていたとしても貸倒れのリスクはなくなることはないので、銀行はリスク分散の法則により、審査と貸出の分散は経営の基本原則であるのに、貸出を不動産融資に集中させて原則を守らなかったのである。

#### 4. 6. 貸出を急拡大させた理由

地価の上昇による担保価値の増加による貸出の増加というのは、本来ある程度の貸出で止まり、バブルなど起きようがないはずである。では、なぜ銀行はこのような経営原則を踏み外した貸出を行ったのか。その最大の要因は企業金融構造の変化にあると考えられる。

七三年の第一次石油ショック後、キャッチ・アップ効果の低下や「逆構造改革」によって、法人企業の設備投資が減ったことにより、国内総生産の成長率が鈍化した。設備投資が減るということは、銀行からの借り入れも減ることを意味している。この傾向は大企業では顕著であった。八〇年代前半には、主要企業の内部資金による資金調達率は55%に達し、逆に、七〇年代の中頃から借入金比率は急激に低下し始め、八〇年代前半には16%に、九〇年代前半には5%にまで低下した。

これは大手行を中心とした銀行の主要な貸出先が銀行離れしたことを示している。

大手行は良質な借り手を失ったのである。

ところが、銀行は日本型雇用慣行を維持しようとして、それまでと同じように貸出を伸ばそうとした。大企業が銀行からの借入金を大幅に減らしたために、大手行は中小企業金融と消費者金融に希望を見て、これらの分野への貸出を急増させたのである。製造業は八五年半ばからの急速な円高に対応するため、リストラを進めていたので、中小企業貸出の中心は不動産、建設、流通などの非製造業であった。

では、なぜ銀行は規模拡大にしがみついたのか。その要因は3つ挙げられる。

第一に、当時、金融自由化が徐々に進められていたとはいえ、依然として、競争を制限する規制によって、国際競争から保護されていたことである。そのため、国際競争にさらされていた製造業のようにリストラを迫られることなく、規模の拡大を図り、利益を追求したのである。

第二に、大蔵省金融当局の護送船団行政の下に、リスク管理を怠り、危険な貸出に走ってしまったのである。

第三に、八〇年代半ば以降の長期にわたる金融緩和が、銀行の土地担保融資の大幅な拡大を可能にしたことである。

#### 4. 7. 不完全な金融自由化

この銀行の失敗は徹底した金融自由化が行われていれば、防げていたのではないかと考えられる。なぜなら、大企業という銀行にとっての収益源が失われた場合、護送船団行政を続けて銀行の業務を制限するよりも、銀行に社債の発行業務や投資信託、生命保険などの販売を可能にすることにより手数料を稼げる機会を広げられ、経営の安定化が図れるからである。

金融自由化により競争が強まれば、当然破綻する銀行が増える。しかし、時代は国際競争であるために、効率的な銀行産業を早いか遅いかの違いだけでいつか作らなければならなかったのである。これらの銀行の失敗は、既に銀行産業が国際競争に耐えられるだけの力を持ったとき、徹底した金融自由化・護送船団行政の廃止・急な競争による不健全銀行の破綻の迅速な処理などを行わなかった当然の結末であると言えるだろう。

### **5. バブルの影響**

#### 5. 1. 流通業における影響

当時は株価・地価がどんどん上昇していったので、自分も一儲けしようと借金をしてでも株・土地を購入しようという人が多くいた。金利がとても低かったこともあり借金をしても利息がほとんどなく、一方で地価は上がるので、新しい土地を買い建物を建てて商売を始めてみたが失敗した、というような状況でも、土地を買ったときから時間が経っていれば地価は上昇しているので土地を売れば損はない、という考えを

持った企業も少なくなく、多くの企業が借金をして土地を買いました。この手法をとっていた有名な企業はダイエーだ。ダイエー他同手法を使った企業はバブル景気時代にはとても成功していた。しかし、バブル景気が終わると不採算店舗を閉めて土地を売っても土地は値下がりしているため、土地を売っても借金が増えるだけなので借金を返すことはできなくなった。結果は膨大な借金の山である。

## 5. 2. 日米経済摩擦と「生活大国」の夢

バブル景気前、日本は85年に「プラザ合意」をしたため、輸出は厳しいことになるだろう、と予想されていた。しかし、予想とは逆に貿易黒字と経常黒字は増加した。そのため輸入拡大を求めるアメリカとの間で、日米経済摩擦が激化した。

アメリカやヨーロッパ諸国では輸出ばかりで輸入しない日本に非難が高まったので、日本は外需型ではなく内需型を目指そうとする前川レポートが出される。それには、日本人は働きすぎるのをやめてもっと休んで遊ぼう（生活大国）、というようなスローガンが掲げて、海外旅行やレジャーを促進させようとする考えがあった。しかし、結局日本人に長期休暇やレジャーは定着せず、多くのリゾート開発が失敗した。このリゾート開発のためにつくられたゴルフ場やリゾート・ホテルなども大きな不良債権の元となっている。

## **6. バブルのあと**

### 6. 1. 金利と株価・地価の低下

金利が下がれば株価・地価が上昇し、金利が上がれば株価・地価が下降すると既にかいたが、実際には90年に金利を下げたにもかかわらず株価・地価は下がり続けた。これは二つの要因が作用し続けたためであると考えられる。

第一に、91年頃から、景気の後退、資金需要の減少、金融緩和政策による金利の低下があった。景気の後退は、人々の株や土地を保有することによって得られる将来収益に関する期待を低下させる。弱気になった期待による資産価格の低下が、金利の低下による株価と地価の上昇を相殺する以上に大きかったため、株価と地価はともに低下したと考えられる。

第二に、資産価格の低下は、人々や企業の資産保有額を減少させた。また、銀行などの金融機関は多額の不良債権を抱えることになった。資産保有額が減少し、不良債権が減少すると、人々や企業は弱気になり、株や土地のように価格変動のリスクが大きい資産に対する需要が減少する。それにより90年代初めには、逆資産効果のために、資産価格の低下そのものが資産需要を減少させ、それがさらに資産価格を低下させるというメカニズムが働き、地価と株価は低下を続けたと考えられる。

### 6. 2. 「失われた10年」

バブル崩壊後の10年は「失われた10年」と呼ばれている。これはバブル崩壊後、日本の経済成長率が大きく低下し、10年間もの長い間経済が成長していなかったという意味です。それまでの日本の経済成長率を見ると56年から73年までは平均9.1%、74年から85年は第二次石油ショックもあり平均3.8%となっている。しかし、この「失われた10年」において経済成長率は1%程度であった。

### 6. 3. デフレーション

バブル崩壊後は皆さんの記憶にも新しいデフレが起こり、問題にもなった。企業にはバブル崩壊による膨大な借金が残っていたが返済をしなければならないために、企業は商品の価格を下げ、売上は増やさなければならないという困難にぶつかった。結局、多くの企業が耐えられず倒産、そして銀行はまた不良債権が増えるという悪循環も続いたことが経済に酷い悪影響を及ぼした。

## 3. おわりに

上記にあるように、日本経済におけるバブルの中心には銀行があったといっていだらう。銀行が原則を守って不動産などに融資をしすぎなければバブルはなかったと言えるからだ。しかし、銀行も不動産などに融資をしなければ生き残れなかったかもしれないことに注意したい。そう考えると、これは中途半端な禁輸緩和政策を行った大蔵省の失敗であるとも言える。

時代に即していない法は結局大きな反発となって社会を揺るがす、といえるこの問題は様々な意味でわたしたちに重要な訓戒となるだろう。

## 4. 感想

今回は時間の関係と量の問題から世界における銀行の失敗、株価の変動について言及できなかったのが残念です。最初の構想ではサブプライム・バブル・銀行・貨幣論という4つについて研究しようと考えていましたが、バブルの問題だけで大変長くなってしまい、これ以上長くするのは今回はやめることになりました。機会があれば、いつか世界の様々な問題—銀行が関係している—について研究してみたいです。

## 5. 参考資料・文献

金融入門/岩田規久男

日本経済を学ぶ/岩田規久男

<http://www2.ttcn.ne.jp/honkawa/4400.html>