

# バブル先送りの構造の解明

～なぜ大蔵省は不良債権処理を先送りしたのか～

法学部 法学科 4年 小田淳一

## 第1節 はじめに

2007年になり、金融ビッグバンの始まりから既に10年が経過しようとしている。景気の拡大は「いざなぎ」を超えと報道され、徐々に日本経済は活力を取り戻しつつある。しかし、今もなお日本経済に大きな爪痕を残し、90年代を「失われた10年」にしてしまった「バブル経済」についての研究はまだ十分であるとは言えない。そこで本論文はその「バブル」の解明に寄与し、少しでも真実の核心に近づこうとするものである。

### 1.1 研究対象と問いの提示

バブルの研究については様々なアプローチが存在する。研究の対象時期において区別することも出来るし、対象とする主体において区別することも出来る。しかし、現状はその問題の広がり多様性のため、一貫性を持った統一的な議論がなされていないのが実情である。諸学説が政治学・経済学の分野を問わず、個別に自説を主張しており、学説間の適合性や矛盾点などについて検討しているものは少ない。

そこで本稿は、バブル崩壊後の大蔵省による不良債権処理先送りの過程をモデル化し、それを元に現状では錯綜したまま放置されている仮説を体系的に整理しようとする。そして、仮説を評価し、体系的に仮説同士の関係を明らかにすることで、なぜ大蔵省による不良債権の早期処理がなされず、問題の先送りがなされたのか、を解明しようとする。

### 1.2 本稿の構成

本稿の構成は以下の通りである。続く第2節では、事態の経緯を述べ、先送りの定義について明らかにする。ここでは第3節からの議論をより理解しやすくするために、筆者と読者の共通認識の確立を目指す。それを受けて、第3節では不良債権処理モデルを提示する。モデルは3段階に分かれ、計5つの有力な仮説をそれぞれの段階に分類する。次に第4節では第3節で提示した仮説に対して評価と批判を加える。そして第5節で本稿の問いに対する結論を述べ、まとめをおこなう。

## 第2節 事実と定義の提示

本節では問いに対する仮説を考察する前に、筆者・読者間の共通理解確立のため、研究の対象とする時期の事態の経緯と本稿における「先送り」の定義について述べる。

### 2.1 事態の経緯

バブル経済は一般に1987年頃を始期として考えられており<sup>1</sup>、その崩壊は、データ上は1991年に始まっている。バブル崩壊後、金融機関はバブル期に無責任に融資した多額の債権の回収見通しが立たなくなり、自己の経営努力では解消しきれないほどの巨額の不良債権が蓄積されていた。そのため、このままでは将来的に多くの金融機関が破綻の危機に瀕することは確実な状況にあった。

そのような状況下で、当時金融行政を担っていた大蔵省は、バブル経済に対してなんら有効な手を打つことが出来ず、むしろ総量規制によってバブル崩壊の一因を作ってしまった。バブル崩壊後、日本経済の立て直しのため、大蔵省には事態に政策的に対応する責任と義務があったはずなのに、その後の対応も全てが後手後手に回り、打ち出した経済政策はいずれも中途半端な規模でしかなく、いわば「少なすぎる、遅すぎる<sup>2</sup>」政策しか実行することが出来なかった。

事実として、大規模な公的資金投入という形で、金融問題の抜本的解決を図ることを目的とした公的関与が政府によって決定されたのは、それから6年後の1997年のことであった。もし、1992年の時点で大蔵省によって公的資金の投入を含む抜本的な金融政策が採られていたならば、平成不況のダメージはこれほど大きくならなかったかもしれない。しかし、大蔵省は事実として金融機関の抱える巨額の不良債権の処理を先送りすることを選択し、日本経済に対して大きな損失をもたらしてしまった。

冒頭でも述べたように、この不良債権処理がなぜ先送りされたのか、これが本稿の問いである。では、その「先送り」とはどのような性格を有するものなのかを次節で考察する。

### 2.2 先送りの定義

そもそも「不良債権処理の先送り」を扱うにあたり、最初に考慮しなければならないのが「誰が」不良債権を先送りしたのか、という点である。「平成不況の原因は不良債権処理が先送りされたからだ」と言うのは容易い。しかしそこで言う「先送り」とは、一体「誰が」どのような経緯で「先送り」したものなのか不明確である。そもそも、この認識の食い違いが十分意識されないために議論が混乱し、諸学説間の関係が不透明になっている1つの原因となっている。

一般に、「不良債権処理の先送り」は金融機関側と金融当局側との2つの側面から論じられることが多い。金融機関側にとっての「不良債権処理」とは、監督官庁たる大蔵省に保有する不良債権額を伝え、積極的に公

---

<sup>1</sup> 杉田[2002] 256頁。

<sup>2</sup> 真淵[2002] 83頁。

的資金投入を求めることによって、保有する不良債権の処理を行い、健全な経営状況に復帰することを目指すものである。また、大蔵省にとっての「不良債権処理」とは、金融機関側の不良債権額を算出し、必要な処置<sup>3</sup>をとるものである。

問題となっている「先送り」とは、これらの「不良債権処理」を行わずに、現状維持を選択すること、と定義できる。これら2つの「先送り」は一見して一体となって起こっているように認識されがちであるが、ここまで見てきたようにまったくの別物である。それらは主体も違えば、選好も異なるため、両者の関連性を意識しつつも、混同せず別個に評価を与えることが必要である。

さて、本稿が取り扱おうとしているのは後者の大蔵省にとっての先送りである。「不良債権処理の先送り」を扱った先行研究における仮説では、大蔵省の先送りを扱うものが最も多い。このことは、大蔵省の先送りを中心に議論することが作業上有利なことを意味するだけではなく、不良債権処理の先送りを論じる上で大蔵省の先送りが本質的であることを示唆しているとも言える。

さて、それでは次章では大蔵省の不良債権処理についてモデルを示し、各学説がどのような位置づけで存在し、どのような原理で先送りがなされたと主張しているのかを考察する。

### 第3節 モデルと仮説の提示

本章ではまず大蔵省による不良債権処理のモデルを示すことから始め、その後、そのモデルの位置づけに従い、諸学説がどのような主張を行っているのかを明らかにする。

#### 3.1 不良債権処理モデルの提示

最初に、不良債権処理が早期に行われた場合<sup>4</sup>の大蔵省の行動を考える。正常な処理過程をまず提示することで、90年代前半の不良債権処理がどのように先送りされたのかという疑問と、先行研究の関連性が視覚的に理解しやすくなるからである。

順序は以下ようになる。まず第1段階として大蔵省は処理しなければならない金融機関の不良債権額を算出しようとする。そこで、大蔵省が処理すべき不良債権額を算出できれば、第2段階として、大蔵省は今後の景気見通しから公的資金投入が必要であるかを検討する<sup>5</sup>。大蔵省が第2段階において公的資金の投入を「必要」と判断した場合、大蔵省は第3段階において、外的制約の有無を判断する。そこで外的制約が無い、あるいはあってもその制約を打ち破ることが可能と判断すれば大蔵省は各方面に働きかけて公的資金の投入を実現させようとする<sup>6</sup>、というのがここで示す「不良債権処理モデル」(図1)である。

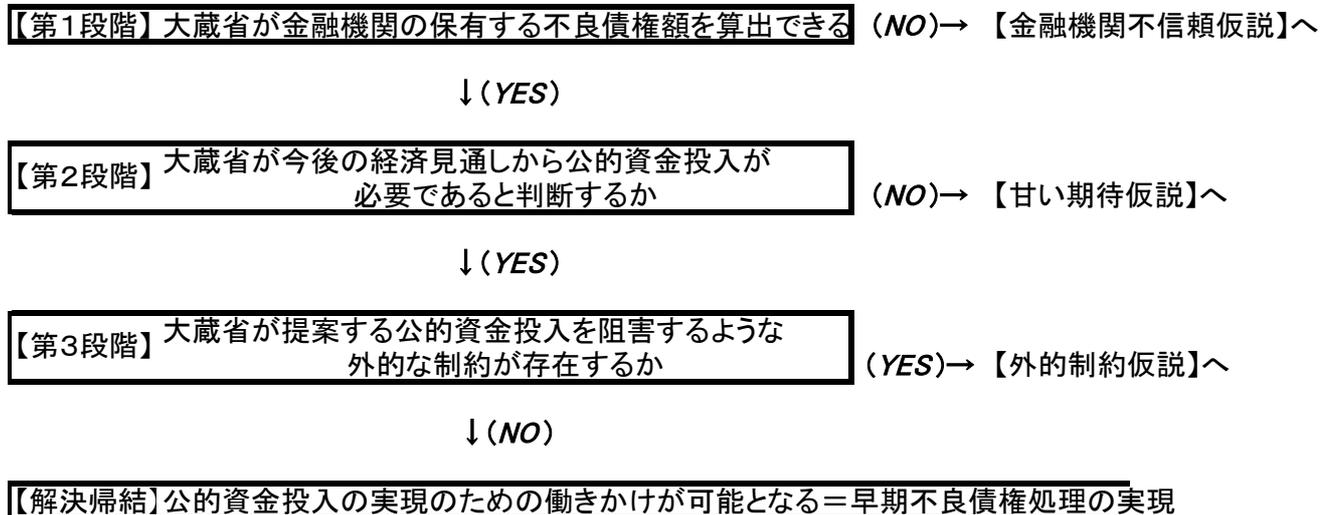
<sup>3</sup> ここでは公的資金投入だけでなく、金融機関の破綻処理も含む。

<sup>4</sup> つまり「不良債権処理が先送りされなかった場合」と同義。

<sup>5</sup> 早期の不良債権処理は、金融機関を破綻させることでも達成されるが、ここでは事実に鑑み、大蔵省は公的資金の投入により金融機関の救済を目指す、と仮定する。

<sup>6</sup> その働きかけが最終的に実を結ぶかは不明であるが、働きかけをしたという事実があれば、大蔵省は「先送り」と非難されないだけのアリバイを手に入れたことになる。

(図 1)不良債権処理モデル



(出典:筆者作成)

しかし、現実には大蔵省は【解決帰結】には辿り着けなかった<sup>7</sup>。その代わりに、大蔵省の判断として「早期の不良債権処理を行わない」という判断が導き出され、公的資金の早期投入が見送られてしまったと考えられる。

では、ここからはこのモデルを使って、各段階での大蔵省の行動・思考を分析することで、大蔵省が解決帰結以外のどの段階で止まってしまったのか、つまり大蔵省が不良債権処理を先送りしてしまった原因は不良債権処理モデルのどこに位置づけられるのかについて考える。

### 3.2 不良債権処理モデル第1段階の検討

では、不良債権処理モデルの第1段階について見ていこう。これは、大蔵省が処理すべき不良債権額を算出しようとする段階である。大蔵省が不良債権額を算出する方法として、まず金融機関の報告に基づくものが考えられる。当時金融行政を担当していた大蔵省は、金融機関を直接監督下に置いていた。彼らに不良債権額を報告させることでその全体額を把握するやり方が、もっとも確実且つ簡潔である。その場合、金融機関の報告する不良債権額が果たして正確な数字であるかが問題となってくる。そこで、金融機関が大蔵省に不良債権額を報告する際にどのような選好を持っているかを考える。

#### 金融機関の選好

<sup>7</sup> もし辿り着いていたら「先送り」と非難されることはなかった。

では、ここからは金融機関側が大蔵省から不良債権額の報告を求められた際に、どのように考え行動するかを考察する。最初に、前提として金融機関には2つの選択肢があるものとする。不良債権額を「正直に報告する」と「少なく偽って報告する」である<sup>8</sup>。また、金融機関の抱える不良債権額は巨額であり、金融機関側が正直に報告した場合、経営陣が経営の失敗の責任をとらされるというコストが発生すると考える。ただし、金融機関が正直に報告した場合、大蔵省は事態を深刻に受け止め、公的資金を投入する可能性があるとする。不良債権額を少なく偽って報告した場合、経営陣の責任は問われないが公的資金の投入もない<sup>9</sup>。

また、金融機関側の選好を「組織存続」と考える場合は、金融機関が正直に不良債権額を報告した上で、大蔵省が公的資金投入に応じた場合においてのみ、経営陣の支払うコストを犠牲として、公的資金の投入を受けた金融機関は早期の不良債権処理の成功により大きな利益を得ることが出来る。この場合、利益を得るのが金融機関なのに対し、コストを支払うのは経営陣であるという一種の非対称性が生まれるが、この場合の経営陣の決断はいわゆる「責任追及を恐れない英断」として評価される可能性もあるため一概に可能性が無いわけではない。

この場合においてカギになってくるのは大蔵省が公的資金投入に応じる可能性であり、これが十分に低い場合、金融機関側が正直に不良債権額を申し出る可能性は低い<sup>10</sup>。一方大蔵省は後述の「大蔵省の対応」の項目でそもそも金融機関の申告する不良債権額を十分に信じていないことが示される。金融機関の申告額を十分に信用しない大蔵省は、公的資金投入に応じる可能性は低いと考えられる。以上の過程を見ると、金融機関と大蔵省は相互作用関係にあり、この条件のもとでは金融機関は正直に不良債権額を申し出る可能性が低いという結論が得られる。

また、金融機関側の意思決定は経営陣が行うものとして、金融機関側の選好＝金融機関の経営陣の選好、と置き換えて考えると、経営陣にとっての選好とは「自らの責任追及の回避」であるため、それは前提で述べたコストを支払うのを嫌う、ということの意味する。この場合、経営陣は在任中の自らへの責任追及を避けようとするため、それは「モラル・ハザード」の発生を意味し、自らが退任するまで問題の表面化が起きないようにする。この場合、金融機関側が正確な不良債権額を報告する可能性は低い<sup>11</sup>。

以上2つの場合は、選好は違うがいずれの場合でも、金融機関側は大蔵省に正直に不良債権額を報告し、公的関与を求める可能性は低いことを示している。つまり、金融機関は不良債権額を少なく偽って報告し、公的資金の投入を求めない選好を持っていると言える。

## 大蔵省の対応

大蔵省も金融機関側のこのような選好を理解しているため、金融機関側が申告する不良債権額を容易に信じようとはしない。金融機関側から正確な不良債権額が上がってこない以上、大蔵省は不良債権の早期処理をし

---

<sup>8</sup> 「多く偽って報告する」という選択肢もないことはないが、それは金融機関にとって何の利益もない。不良債権額を多く偽ることは自らの失敗を過大に申告することである。

<sup>9</sup> これは金融機関が不良債権処理の先送りを行っている状態である。

<sup>10</sup> 堀内[2005] 140－141 頁。

<sup>11</sup> 田中[2005] 173－179 頁。

たくても行えない。ここに不良債権処理を先送りした原因を求めたのが、【金融機関不信頼仮説】である。

これは堀内勇作によって主張されている仮説で、まず金融機関は大蔵省が自らの申告する不良債権額を信じて公的資金投入をする可能性は低いと考える。そうすると、金融機関にとって大蔵省に自らの正確な不良債権額を伝え、公的資金の投入を求める行動はコストが大きく、期待される効用が少ない。よって、金融機関は大蔵省に正直に報告しようとしなない。大蔵省は金融機関が持つ正確な不良債権額を把握することが出来ず、投入すべき公的資金額の算出が出来ないため、投入を見送る、という結論が導き出される<sup>12</sup>。

つまりこの仮説は、金融機関の申告する不良債権額が大蔵省にとって極めて疑わしいものであったため、大蔵省はどれだけの規模の公的資金を投入するべきかの判断ができなかった。よって、大蔵省は不良債権処理を先送りしたと説明する<sup>13</sup>。

### 3.3 不良債権処理モデル第2段階の検討

では不良債権処理モデルの第1段階はクリアしたとして、第2段階について考えてみる。第1段階において大蔵省は不良債権額を算出することが出来たと仮定すると、大蔵省はその不良債権額に対して公的資金を投入することが必要かどうかを考える。

その際に公的資金投入の必要性を判断する基準となるのは今後の景気見通しである。もし今後の景気見通しが極めて明るいものであれば、公的資金を投入せずとも不良債権問題が片づく大蔵省が予想しても不思議はない。もし景気が浮揚すれば税収が増加し株価も上がる。土地や株の資産価値がバブルの頃と同等か、あるいはそれ以上に上昇すれば現在不良債権化している債権が再び回収可能になる可能性だってある。不良債権がそのように自然治癒してくれるならば、大蔵省にとってこれ以上望ましい結果はない。大蔵省がそのことを期待して不良債権処理を先送りしたと考えるのが【甘い期待仮説】である<sup>14</sup>。この仮説は村松岐夫や柳川範行、井堀利宏らによって主張され、先送りの原因を大蔵省の「油断」に求める。

### 3.4 不良債権処理モデル第3段階の検討

さて、では大蔵省が甘い期待に溺れず、真剣に早期不良債権処理を考えていたとすると<sup>15</sup>、大蔵省の不良債権処理先送りの原因は第3段階にあると結論づけることが出来る<sup>16</sup>。第1、第2段階をクリアしたと仮定するならば、大蔵省は不良債権額の算出が出来ており、早期の不良債権処理の必要性を理解しているながらも、外的な制約によってそれ<sup>17</sup>が妨げられた、いわば【外的制約仮説】ということになる。では、大蔵省の行動を妨げ

<sup>12</sup> なお田中[2005]は大蔵省が一定以上金融機関を信用している場合、公的資金を投入する可能性もある、と主張するが、前述したように金融機関側は正確な不良債権額を申告したくない、という選好を持っている。

<sup>13</sup> 堀内[2005]。

<sup>14</sup> 村松・柳川[2002]、井堀[2002]。第1段階で算出した不良債権額が実際よりも極めて小さいものと大蔵省が誤認していた場合も結果的に同じ結果を招くため、この仮説に含めても良いだろう。

<sup>15</sup> 「第1、第2段階をクリアしたとすると」と同義。

<sup>16</sup> 第3段階をクリアすれば大蔵省は公的資金を投入すべく各方面への働きかけを開始するわけであるから、「先送りした」と批判される事実と反する。

<sup>17</sup> 「早期の不良債権処理」を指す。

た「外的な制約」とは何か。その外的な制約を何に求めるかで、3種類の仮説が考えられる。

## 世論の反対仮説

1つめの仮説として最も一般的なのが【世論の反対仮説】である。バブルが崩壊した当時、金融機関の経営状態はまだ黒字で、銀行員の給料も高水準であった<sup>18</sup>。その状況下では、税金を投入して金融機関を救済する政策を世論は支持しなかった、という主張である。

もちろん世論を気にせず大蔵省が政策として公的資金投入を提案することも可能であった。しかし、その提案を受けて、政治家が果たして納得したであろうか。そもそも大蔵省は政治家から権限の委任を受けているに過ぎず、本人代理人論<sup>19</sup>においては、大蔵省は本人たる政治家の代理人の立場に過ぎない。余りにも政治家の選好とかけ離れた政策を大蔵省が打ち出しても、その政策は政治家によって支持されない可能性が高い。政治家の選好とは、一般に再選可能性の最大化である。そうすると、政治家は世論に反してまで<sup>20</sup>不人気な政策<sup>21</sup>を許可するとは考えにくい。特にこの場合、世論の反発は特に強かった<sup>22</sup>。久米郁男は世論の作用に注目し、この仮説を主張している

## 責任追及回避による組織防衛仮説

次に挙げるのは【責任追及回避による組織防衛仮説】である。バブル期も含めて金融行政を担当していた大蔵省は、不良債権額の増大に関して、金融政策の失敗の責任を政治家や世論によって厳しく追及されるべき立場にあった。そこで大蔵省は責任追及を逃れるべく、問題の表面化を避けるために公的資金投入を先送りした、という仮説である<sup>23</sup>。

この説を採るのは上川龍之進であり、彼は以下のように述べる。大蔵省が早期に公的資金投入に踏み切るとは同省にとっての長期的利益に資するものであるが、もし金融行政の失敗<sup>24</sup>が政治家や世間に知られれば、最悪の場合、大蔵省は金融行政を担当する権限の代理人としての立場を本人<sup>25</sup>に取り上げられる<sup>26</sup>、つまり金融部門を分離されるという制裁を課せられる危険性があった<sup>27</sup>。そこで、大蔵省は長期的に見れば不合理だが、組織を維持するために短期的な利益、つまり不良債権処理の先送りを選択した、という仮説である<sup>28</sup>。

---

<sup>18</sup> 堀内[2005] 142 頁。

<sup>19</sup> 本人代理人論については村松・柳川[2002]参照。

<sup>20</sup> 有権者に不人気な政策は自らの再選可能性を小さくする。

<sup>21</sup> ここでは金融機関に対する公的資金の投入を指す。

<sup>22</sup> 久米[2002] 109 頁。

<sup>23</sup> 堀内[2005] 143 頁

<sup>24</sup> つまり、不良債権の巨大化

<sup>25</sup> ここでは政治家を指す。前掲注 19 参照。

<sup>26</sup> 大蔵省内部では主流派は予算部門であり、金融部門は副次的なものでしかなかった。

<sup>27</sup> 事実、現在では金融行政の監督権限は金融庁が持っており、金融庁は大蔵省ではなく内閣府の外局である。

<sup>28</sup> 上川[2005a]、上川[2005b]参照。

## プルーデンス政策形成仮説

さて、最後に【プルーデンス政策形成仮説】を挙げておく。これは大蔵省の採った「先送り」の原因を、制度的に早期処理は不可能であった、と説明する。

それまで日本の金融機関は所謂「護送船団方式<sup>29</sup>」の下で積極的に保護されてきたため、金融機関の経営が危なくなっても大蔵省の要請により、体力のある他の金融機関が吸収合併するという規制カルテルが形成されてきた<sup>30</sup>。だから、従来のプルーデンス政策<sup>31</sup>の中には事後的な金融機関の破綻枠組みは不要であり整備もされていなかった。しかし、80年代の金融自由化を受けて護送船団方式が崩れバブルの崩壊を経た後では、もはや旧来型の破綻処理枠組み<sup>32</sup>では破綻した金融機関を処理できなくなり、新たな破綻処理枠組みが必要とされるようになった。

しかし、その枠組み整備に大蔵省が積極的に乗り出してしまうと、金融システム不安が起こる可能性が危惧されたため、場当たりに金融機関を破綻処理させながら、徐々に破綻処理の枠組みを整備していくしかなかった、というのがこの仮説の主張である<sup>33</sup>。これは田中隆行の仮説であり、主に経済学の見地から主張されたものである。

## 第4節 仮説への評価と批判

ここまでで大蔵省による不良債権処理先送りの原因を説明しようとする5つの仮説を、上記モデルに当てはめて3つに分類し紹介してきた。ここからは各仮説に対しての評価や批判などについて述べていく。

### 4.1 【金融機関不信頼仮説】への評価

【金融機関不信頼仮説】は、大蔵省が不良債権額の算出できなかったため、不良債権処理が先送りされたとするものである。これに属する仮説は【金融機関不信頼仮説】であるが、この仮説の弱点は、大蔵省は金融機関の自己申告に頼らなくとも不良債権額を算出することは可能であったと思われる点である。

例えば1992年に宮沢首相は所謂「宮沢発言」を行って、早期の不良債権処理の必要性を説き、公的資金投入の可能性について言及した。それに際し日銀の三重野総裁も賛意を表明している<sup>34</sup>。これは当時において、外部からでも公的資金投入が必要なほど不良債権額が巨大なものであることを認識できたことを示している。

また当時民間金融機関や日本銀行は独自に不良債権額を算定しており、その額は金融機関が大蔵省に申し

---

<sup>29</sup> 大蔵省主導による金融機関の運営方法を比喻したもの。極端に過保護に、脱落者が出ないような仕組みをとったためこう呼ばれた。

<sup>30</sup> 村松・柳川[2002] 参照。

<sup>31</sup> プルーデンス政策とは「信用秩序維持政策」のこと。

<sup>32</sup> 吸収合併方式のこと。

<sup>33</sup> 田中[2005]。

<sup>34</sup> 宮沢発言については堀内[2005] 131 頁参照。

た額との間に大きな隔たりがあったが<sup>35</sup>、注目すべきは大蔵省以外でも十分に不良債権額の推計は出せたという点である。

以上の事実から、金融機関が正直に不良債権額を申告しなかったとしても、大蔵省がその額を予想することが可能であったことが伺える。更に大蔵省は金融機関が不良債権額を正直に申告しないというだけで公的資金投入の可能性自体を諦めてしまうとは考えにくい。そうではなく、大蔵省は独自に不良債権額の予想をしており、その数字に基づいて今後の見通しを立てていたと考える方がより自然である。

また、前述の「宮沢発言」を受けて、大蔵省は即座に公的資金投入を否定する立場に回っている<sup>36</sup>。この時の大蔵省は単に必要な投入額が分からなかった訳ではなく、何か別の思惑で政策判断をしていたからだと考える方がより説得力のある主張となる。以上により、【金融機関不信頼仮説】のみで大蔵省の不良債権処理の先送りがなされたと判断するのは困難である。

## 4.2 【甘い期待仮説】への評価

【甘い期待仮説】は今後の経済見通しを考慮した結果、公的資金の投入は必要ない、と大蔵省が判断した場合に辿り着く結論であるが、この仮説に対しては、同時期の大蔵省の行動と整合性がとれないとする批判がある<sup>37</sup>。

つまり、大蔵省は同時期に財政赤字の増大を憂慮し、その対策として消費税の引き上げを成功させており、財政政策においては非常に厳しい態度で臨んでいた。一方で、金融政策に対しては、「甘い期待」を抱き、景気の回復に望みをかけていたというのは一貫性がない、という批判である。

確かにこの批判は一理あるが、これに対しては再反論が可能である。もし大蔵省が、不良債権の解消がなされるだけでなく、消費税を上げても大丈夫なほど日本経済のこれからの景気回復の展望が明るいと判断していた場合は説得力のある説明が可能である。つまり、消費税の引き上げは大蔵省が財政赤字の増大を憂慮したためではなく、単にこれからの景気展望が明るかったためだったとすると、【甘い期待仮説】で批判の根拠<sup>38</sup>まで説明できてしまう<sup>39</sup>。以上のように、「消費税の引き上げ」に対して大蔵省が抱いていた考えの解釈の仕方によって、この仮説の有効性は大きくゆらぐ。よって、現段階では上記の批判だけでこの仮説を棄却ことは出来ない。

## 4.3 【外的制約仮説】への評価

最後に【外的制約仮説】であるが、この仮説は不良債権処理が先送りされたのは、早期の不良債権処理を妨

---

<sup>35</sup> 当時、大蔵省が大手金融機関からの報告に基づき出していた試算は不良債権の総額は約8兆円であり、外部機関が推定していた不良債権額の主流は40～50兆円規模であった。

<sup>36</sup> 堀内[2005] 131頁。久米[2002] 111頁。

<sup>37</sup> 上川[2005] 254頁。

<sup>38</sup> ここでは「消費税の引き上げという事実」

<sup>39</sup> bewaad institute@kasumigaseki(<http://bewaad.com/20060913.html#p01>)2006/9/13の書評参照。(2007/1/14日取得)

げる何らかの外的制約があったからだ、と考える。ここではその外的制約の種類によって3種類の仮説が提示できる。

### 世論の反対仮説に対する評価

【世論の反対仮説】に対する批判として、大蔵省は世論の反対に苦しんでいたわけではなく、事実としてむしろ世論の反対を煽る側の立場をとっていたことが挙げられる<sup>40</sup>。確かに客観的事実として、世論が許さないために公的資金投入が出来ないという状況は存在した<sup>41</sup>。何よりも1990年代前半、少なくとも1995年末までは政治家が公的資金投入を許さなかった<sup>42</sup>。しかし大蔵省は1994年中頃までは公的資金投入に対しては中立ではなく反対の立場をとっていたのである。政治家によって公的資金の投入が制約されていたとはいえ、大蔵省は反対の立場までとる必要はなかった。ところが1992年の宮沢発言に際し、率先して公的資金投入の必要性を訴え、世論の反対を煽ったのは大蔵省であった<sup>43</sup>。

【世論の反対仮説】を先送りの原因と考えるならば、早期の不良債権処理をより困難なものにする大蔵省の行動<sup>44</sup>は説明できない。もし大蔵省が世論の反対に苦しんでいたのなら、公的資金投入に理解を示すような世論を醸成することが同省にとっての合理的な行動だったはずである。以上の矛盾点があるため、【世論の反対仮説】では大蔵省による不良債権先送りの原因に対して十分な説明を加えることが出来ない。

### 責任追及回避による組織防衛仮説に対する評価

では次に【責任追及回避による組織防衛仮説】について見てみる。この仮説に対しては以下のような批判が考えられる。この仮説は単独では大蔵省が本当に合理的な行動をとっていると言えるのかが不明瞭である。この仮説によると、大蔵省は「制裁が課される可能性のある場合、長期的な利益が見込める政策よりも、短期的な利益が見込める政策を選択する方が合理的である」という例外的な状況下に追い込まれている。それは大蔵省の金融部門が副次的なものであり、組織解体の可能性があったからである、というのは前述<sup>45</sup>の通りである。しかし、短期的な組織維持を図ったとしても、不良債権が自然治癒されないという前提に立つ以上、帰結としていずれは組織解体の憂き目にあうことは十分予測される。あるいは引き延ばした分だけ、不良債権の額は現在よりも巨大化しており、更に強力な制裁が課される可能性もある<sup>46</sup>。このような状況下で大蔵省が短期的な利益を求めることは本当に合理的であると言えるのだろうか。

---

<sup>40</sup> 上川[2005] 253頁。

<sup>41</sup> 久米[2002] 112頁。

<sup>42</sup> 久米[2002] 115頁。

<sup>43</sup> 久米[2002] 111頁。

<sup>44</sup> 投入反対世論の形成

<sup>45</sup> 前掲注 26 参照

<sup>46</sup> なぜなら、将来の景気見通しが明るくないという前提に立つ以上、現時点よりも将来の方が不良債権の状況はもっと悪くなるはずである。もし、大蔵省の金融部門の切り離しが行われるかどうか、すなわち政治家によって制裁が加えられるかどうか、大蔵省のバブル期の失策が発覚した地点での不良債権の処理状況によって決定されるなら、後回しにすれば、大蔵省はジリ貧に陥るしかないはずである。

## プルーデンス政策形成仮説に対する評価

【外的制約仮説】の最後として、【プルーデンス政策形成仮説】について考える。この仮説に対しては、大蔵省の金融政策の成果について、好意的に解釈しすぎである。という批判がなされうる。そもそも、この仮説は大きく3つの要因<sup>47</sup>によって構成されているが、その中でも特に2つ目の金融システムを保つ客観的なマクロ要因について、事実と適合しない。

この仮説は先送りがなされた原因の1つとして、大蔵省は金融システム危機を乗り切ることには自信を持っていたことを主張している。日本の経常収支が常に黒字を保っていることを根拠として、経常収支が黒字であれば、金融システム維持のため海外からの資本流入を必要とせず、金融システム不安から円が売られ金利が高騰するような金融危機は起こりにくい。それを大蔵省は見越した上で、金融システムの安定性については憂慮することなく先送りを選択することが可能であったと説明する。また、この仮説の下では場当たりに金融機関を破綻させることも考慮に入れており、大蔵省はいわば戦略的に行動し、そのように行動する大蔵省にとって将来展望は他の仮説に比べ相対的にクリアだったはずである。

ところが実際の大蔵省の行動にはこの仮説で想定されているような戦略性も余裕もなかった。1997年12月に加藤紘一自民党幹事長が、山口公生銀行局長に電話をかけて金融システムの安定性について訪ねた際、大蔵省の回答は「金融システムはいつ崩壊してもおかしくない」というものであった<sup>48</sup>。一方この仮説の下では金融システムの安定性については憂慮しなくてもよいはずであり、仮説が主張するように大蔵省が戦略的に行動していたならば、大蔵省に対する評価が「無策失策であった」と評価されるような事態には陥らなかったはずである<sup>49</sup>。

ここで述べたいのは大蔵省による不良債権処理の先送りは決して戦略的なものではなく、あくまで「失敗」であったことであり、この仮説はその「失敗」の実態を正確に説明しているとは言えないのである。

## 第5節. 結論とまとめ

### 5.1 結論

さて、ここまで様々な仮説を概観し、評価してきた。本稿では大蔵省による不良債権処理の過程をモデル化し、先行研究で述べられてきた諸学説を各段階に配置してきた。その作業こそは本稿の目的の1つであり、独自性の1つなのだが、それと同時に大蔵省の不良債権処理先送りの研究に対して1つの示唆を与えるものである。その示唆とは、「大蔵省の不良債権処理の先送りを説明する仮説はすべてが排他的なものではない」と

<sup>47</sup> ①破綻処理枠組みの未整備、②金融システムを保つマクロ要因、③ケインズ財政主義への信頼

<sup>48</sup> 上川[2006] 214頁。

<sup>49</sup> 前掲 上川[2006] 214頁。

いうことである。<sup>50</sup>

ここで冒頭の問いに対する本稿の回答として、大蔵省が不良債権処理を先送りしたのは【甘い期待仮説】と【責任追及回避による組織防衛仮説】によって説明される複合的な要因が存在したからだ結論づけたい。従来の研究によると原因は1つだけに絞られていた。しかし本稿では原因は上記の2つであると結論づける。

第4節の検証において、この2つの仮説に関しては明確に棄却すべき理由を示すことが出来なかった。2つの仮説のうち前者はモデル中の第2段階の仮説であり、後者は第3段階の仮説の【外的制約仮説】の1つである。大蔵省の行動がこの2つの仮説のどちらからも説明できるということは、一見矛盾しているように見えるが<sup>51</sup>、上記2つが同時に成立している場合の意味について考えてみると、決して矛盾しているわけではない。

その意味するところは、「大蔵省は景気が良くなった場合についても、景気が良くならなかった場合についても両方のケースについてそれぞれ想定していた。」ということである<sup>52</sup>。特に結果を決定するのが「景気の動向<sup>53</sup>」という不確定要素が強いものであれば尚更、両方のケースに備えようとするであろう。

つまり、大蔵省は「政治家によって組織解体の制裁が課されるのを避けるため、不良債権処理を先送りするという、一見不合理とも思える短期的な利益を追い求める行動に出た。しかしその時大蔵省は、景気が回復して不良債権額が現状よりも軽減されるという甘い期待をまだ捨て去ってはいなかった」ということである。もし【甘い期待仮説】のみを採用した場合は、大蔵省は景気が良くなることに、いわば一種の「賭け」をすることを意味するが、本稿が主張する複合的な結論の場合は「最悪の事態を想定しつつ景気回復の希望的観測を追っていた」と表現することが出来る<sup>54</sup>。

更に、結論として2つの仮説が同時に採用されたとすると、4.3で述べた【責任追及回避による組織防衛仮説】への批判に対して効果的な反論ができるようになる。もし幸運にも甘い期待が実現して景気が回復し、不良債権がある程度自然治癒するまで、大蔵省の金融部門を維持することが出来れば、ひょっとすると組織の解体を免れるかもしれない、と大蔵省が考えたならば、短期的な利益を求める大蔵省の行動は極めて合理的であると反論できるのである。

いずれにせよ2つの仮説を組み合わせるという結論は、仮説を横一列に並べる従来の分析枠組みでは得難いものであった。しかし本稿において不良債権処理モデルを示し、各仮説を段階的に評価することによって、横一列に並んでいた仮説は前後の広がりを持つようになった。すなわちこれまで「線」的な議論でしかなかったものが、「面」的なものになったと言える。

## 5.2 まとめ

本稿は、本来それぞれ排他的で独立したものであった先行研究における諸仮説を、分類しモデルに組み込む

<sup>50</sup> これは不良債権処理モデルにおいて、全ての仮説が非排他的なものであることは保証しない。

<sup>51</sup> モデルは一方通行であり、第3段階に進むためには第2段階において、景気見通しを厳しくしていたという結論を選ぶことが前提であるから。

<sup>52</sup> つまり2説間の関係は「and 関係」ではなく、「or 関係」である。

<sup>53</sup> モデルの第2段階での大蔵省による景気の見通しの判断を指す。

<sup>54</sup> あるいは逆に「甘い期待を抱きつつ、景気が回復しない場合のセーフティネットを張っていた」とも言える。

ことで体系的に整理すると同時に、面的な広がりを持たせることに成功した。また、本来の問いである大蔵省による不良債権処理先送りの原因を、「組織解体を防ぐために短期的な利益を追い求めると同時に、景気回復にある程度の甘い期待を抱いていたからだ」という、従来主張されてきた学説とは異なる新しい結論を提示するものであった。以上をもって本稿のまとめとする。

## 参考文献

井堀利宏[2002] 「先送り現象の分析」

村松岐夫・奥野正寛編『平成バブルの研究（下）崩壊編－崩壊後の不況と不動産債権処理』  
東洋経済新報社，51～82頁

上川龍之進[2005a] 「金融危機の中の大蔵省と日本銀行」

村松岐夫編著『平成バブル先送りの研究』東洋経済新報社，215～276頁

上川龍之進[2005b] 『経済政策の政治学—90年代経済危機をもたらした「制度配置」の解明』東洋経済新報社

上川龍之進[2006] 「「経済決定論」を超えて」

『レヴァイアサン』39号 木鐸社，211～216頁

久米郁男[2002] 「公的資金投入をめぐる世論・政治」

村松岐夫・奥野正寛編『平成バブルの研究（下）崩壊編－崩壊後の不況と不動産債権処理』  
東洋経済新報社，109～156頁

杉田茂之[2002] 「日本のバブルとマスメディア」

村松岐夫・奥野正寛編『平成バブルの研究（上）形成編－バブルの発生とその背景構造』  
東洋経済新報社，249～310頁

田中隆行[2005] 「日本における不良債権問題の「先送り」－金融機関による不良債権処理の「先送り」と  
政府による金融機関処理の「先送り」

村松岐夫編著『平成バブル先送りの研究』東洋経済新報社，159～213頁

堀内勇作[2005] 「「先送り」の構造－1992年夏，公的資金投入はなぜ「先送り」されたか」

村松岐夫編著『平成バブル先送りの研究』東洋経済新報社，130～157頁

真淵勝[2002] 「財政政策の成功と金融政策の失敗－「先取り」と「先送りの政治経済学」

村松岐夫・奥野正寛編『平成バブルの研究（下）崩壊編－崩壊後の不況と不動産債権処理』  
東洋経済新報社，83～105頁

村松岐夫，柳川範行[2002] 「戦後日本における政策実施：政党と官僚－住専処理から」

村松岐夫・奥野正寛編『平成バブルの研究（下）崩壊編－崩壊後の不況と不動産債権処理』  
東洋経済新報社，3～50頁

bewaad institute@kasumigaseki(<http://bewaad.com/>)の2006/9/16日付の書評(2007/1/14取得)

書評のURL: <http://bewaad.com/20060913.html#p01>

(表1)関係略年表

年月日	出来事	首相
1985年(S60)	9月 22日 プラザ合意がなされる。その後世界は円高ドル安の方向へ向かうこととなる。1年後にはドルの価値が →円高不況を恐れ、低金利政策が採用される。	中曽根②
1987年(S62)	6月 9日 地域振興を目指し、「総合保養地域整備法」(リゾート法)が制定される。 →土地価格の高騰が地方へ伝播。	中曽根③
1989年(H1)	4月 1日 「物品税」廃止、「消費税法」施行、一般消費税の導入。税率:3% →バブル崩壊の際に景気の急激な減退において悪影響をもたらす。	竹下登
	5月 31日 日銀による公定歩合引き上げ(2.5%→3.25%)	
	12月 29日 日経平均株価が最高値38,915円87銭をつける。	
1990年(H2)	3月 大蔵省銀行局長であった土田正顕が「土地関連融資の抑制について」を通達。(総量規制)。1年後撤回 →自然に起こるはずの景気後退を人為的に不適切な形で起こした。	海部①
1991年(H3)	2月 景気の山を迎える。	海部②
	3月 このころまでに住専を含むノンバンク(*1)の貸出総額は98兆円になる。(86年の22兆円より4.4倍)	
	9月 地価がピークを迎える。	
1992年(H4)	夏 宮沢首相、公的資金投入の必要性に関して発言(宮沢発言)	宮沢
8月 大蔵省、「金融行政の当面の運営方針について」を公表。		
1993年(H5)	このころ、住専第1次及び第2次再建計画を話し合う。	細川
10月 景気の谷を迎える。		
1994年(H6)		羽田孜
1995年(H7)	このころより政府は「市場から退場すべき企業は退場させる」という方針に転ずる。	村山
	8月 30日 木津信用組合・兵庫銀行破綻	
	12月 中旬 大蔵省が住専への公的資金投入決定(6850億円)	
1996年(H8)	このころバブル崩壊後の1回目の景気拡大期(→橋本政権の緊縮財政により終焉)	橋本①
	1月 住専国会開会	
	4月 10日 平成8年度予算成立(住専処理策を含む)	
1997年(H9)	2月 日債銀に対し融資援助	橋本②
	4月 1日 消費税の実質的な引き上げ(3%→5%)。なべ底景気を更に奈落へとたたき込む。	
	5月 景気の山を迎える。	
	7月 アジア通貨危機がタイより始まる。橋本政権の緊縮財政に追い打ちをかけ、実質マイナス成長へ。 →以後のデフレの一因となったといわれる。	
	11月 3日 三洋証券経営破綻。(1999年発覚の不良債権額が2兆3433億円に上る)。金融危機開始	
	11月 17日 北海道拓殖銀行が経営破綻。	
1998年(H10)	11月 24日 山一証券自主廃業。	小淵
	2月 預金保険法改正。「金融機能安定化緊急措置法」制定。	
	3月 政府主導で大手21行に対し1兆8156億円の公的資金投入。	
	6月 22日 総理府の外局に金融監督庁を設置。	
	10月 12日 金融国会にて「金融関連再生法」他が成立。	
	10月 23日 日本長期信用銀行が破綻認定→国有化。	
	12月 13日 日本債券信用銀行に金融庁審査において2700億円の債務超過が認定され、破綻→国有化。	
12月 15日 総理府の外局に金融再生委員会を設置。金融監督庁をその管理下へ移す。		
1999年(H11)	このころバブル崩壊後の2回目の景気拡大期(→ゼロ金利政策解除とアメリカのITバブル崩壊により終	森①
	1月 景気の谷を迎える。	
	2月 12日 「ゼロ金利政策」開始(～2000年8月)	
2000年(H12)	3月 大手15行に対し7兆4592億円の公的資金投入。	森②
	7月 1日 金融再生委員会に大蔵省の金融制度企画立案事務を統合。金融庁に改称。	
	8月 11日 「ゼロ金利政策」1回目の解除	
2001年(H13)	11月 景気の山を迎える。	小泉①
	1月 6日 中央省庁再編。金融庁を内閣府の外局へ移す。	
2002年(H14)	3月 19日 日本銀行「量的金融緩和政策」決定。(～2006年3月9日)「ゼロ金利政策」再開(～2006年7月)	小泉②
	このころバブル崩壊後の3回目の景気拡大期	
2003年(H15)	5月 17日 月例経済報告で景気底入れ宣言。	小泉③
2004年(H16)	4月 25日 日経平均株価の終値が7699円50銭で約20年5ヶ月ぶりの低水準を記録。	
2005年(H17)		
2006年(H18)	3月 9日 日本銀行「量的金融緩和政策」の解除を決定。	小泉③
	7月 14日 「ゼロ金利政策」2回目の解除	

(出典:筆者作成)