

現代の金融改革とメガバンクの対応

野 崎 哲 哉

《目 次》

- I. はじめに
- II. 金融システム改革の進展とメガ再編
 - 1. 日本における金融改革の進展
 - 2. 新自由主義改革の進展とメガバンクの対応
- III. サブプライム問題とメガバンクの対応
 - 1. サブプライム問題の深刻化と日本の金融システムへの影響
 - 2. 投資銀行業モデルの崩壊とメガバンクの対応
- IV. おわりに

I. はじめに

2008年秋、サブプライム問題に端を発した世界的な金融危機の深刻化によって、日本のメガバンクが目指してきた米国型投資銀行業モデルが崩壊した⁽¹⁾。リーマン・ブラザーズ証券の経営破綻(9/15)をきっかけに、米国では大手証券業、すなわち投資銀行業の経営が危ぶまれ、残る大手投資銀行も別の大手米銀の傘下に吸収されるか、銀行持ち株会社への転換を余儀なくされた⁽²⁾。

百年に一度とも言われる米国発の金融危機の勃発は、瞬く間に全世界に波及し、新自由主義改革下で当然の如く語られてきた現代金融業のビジネスモデルをいとも簡単に崩すことになった⁽³⁾。経済の「金融化」が推し進められる一方で⁽⁴⁾、今や金融市場は壮大なる「ギャンブル(賭博)場」と化し、「リスクに見合ったリターン」を追求してきたはずの大

手金融機関自らがリスク管理に失敗し、国家による救済を求め、国民のマネーでその損失を手当てする事態となったのである。ただし、実際に生じた損失規模は莫大であり、多くの金融機関が経営破綻するにとどまらず、その悪影響は実体経済に波及し、世界大恐慌を誘発する事態へと移行してきた。08年10月現在では、連日の世界的な株価暴落と、不況の深化によって今後の展開については極めて不透明な状況となっている。

ここで改めて考える必要があるのは、20世紀末から世界的に広がってきた新自由主義改革による金融改革は果たして正しかったのかということである⁽⁵⁾。市場主義、または市場原理主義の下で、あらゆるものの「金融化」が推し進められ、リスクを管理しリターンを求める行動こそが正しいとされてきた。金融工学の「発展」と金融の「証券化」の進展は、多くの投資機会を提供し、自己責任原則の徹

底の下で、国民のマネーを金融市場に呼び込むことを金融改革の方向性として求めてきた。

実際、日本でも90年代後半の日本版ビッグバン以降、株式や投資信託への投資が奨励され、「金融改革プログラム」では日本を「金融サービス立国」とすることを目指し、「貯蓄から投資へ」のスローガンの下、国民のマネーを金融市場へ動員することが国策として進められてきた。現在も「金融・資本市場競争力強化プラン」の下で、金融立国路線が進められており、大手金融機関を中心にリスクを顧客に転嫁し、自己責任によってリターンを追求させる投資奨励が進められている。

しかしながら、今次の金融危機によって露呈されたのは、新自由主義的な金融改革自体に内在する問題点である。すなわち、経済の「金融化」を押し進め、あらゆるものを「証券化」し、「リスクに見合ったリターン」を追求するという現代の金融業のビジネスモデルそれ自体が問題点として露呈したのである。さらにその問題点は、単に金融分野にとどまらず、実体経済を苦境に追い込むことになったのであり、現代の資本主義経済それ自体に内在する問題点として把握する必要がある。

そこで本稿では、以上のような問題意識を持った上で、日本における新自由主義的金融改革を批判的に検討することを課題とする。その際、日本の金融システムの中核に位置するメガバンク（大手銀行グループ）の対応を軸に検討することとしたい⁶⁾。というのも、日本の大手銀行は90年代のバブル崩壊後、新自由主義的金融改革が進展する中で、劇的なまでの変革を迫られつつも、その変革を実行してきた主体であり、現在もこの金融危機

を招いた金融業のビジネスモデルを固持しているからである。金融業の本来のあり方から大きく逸脱したメガバンクによる金融大再編は、日本の経済にとっていかなる悪影響を与えてきたのかは十分に検討されなければならない。

以下、Ⅱでは金融システム改革の進展とメガ再編を検討し、日本における新自由主義改革の進展に対するメガバンクの対応を明らかにする。Ⅲではサブプライム問題とメガバンクの対応を検討し、日本の金融改革が目指すべきとされた米国型金融業のビジネスモデルの崩壊へのメガバンクの対応を明らかにする。最後にⅣでは、本稿のまとめと今後の検討課題を明らかにし結びとする。

Ⅱ. 金融システム改革の進展とメガ再編

1. 日本における金融改革の進展

(1) 1990年代の日本の金融改革

日本の金融改革は、90年代半ば以降急速に進展してきた。従来の業態の利害対立を軸にした金融自由化推進という改革路線ではなく、日本への新自由主義改革の導入という外圧が、バブル崩壊後の金融機関の経営悪化という事情に加わる形で改革を加速させたと言える。ここでは、これまでの経緯を簡単に振り返り、90年代の日本の金融改革の特質を指摘する。

高度成長が終焉した70年代後半以降、それまでの都市銀行を中心とした大企業への融資集中機構は行き詰まり、間接金融構造に大きな変化がもたらされた。国債の大量発行や国際化の推進（=2つの「コクサイ化」）によっ

て証券市場が拡大し、金融自由化が進展してきた。こうした中で大手銀行（都市銀行）は、自由金利商品の開発や実質的な業務多角化を推進するなど能動的対応を展開し、金融規制緩和＝自由化要求をまとめ、法改正を実現してきた。ただし、当時は業態間の現実的利害対立も大きく、その改革は非常に緩やかであり、金利自由化は80年代の段階的自由化を経て94年に預金金利完全自由化がようやく達成され、業務自由化も93年の業態別子会社方式による銀行・証券の相互参入にとどまっていた。また、米国からの改革圧力も、日米円ドル委員会設置（83年）以降強まってきたものの、経済構造協議（89-90年）時点では、米国の保護主義的要請が多く含まれる内容となっていた。

しかしながら、米国の対日要求内容はその後大きく変化し、クリントン政権下の日米包括経済協議（93-95年）の頃から本格的な新自由主義的色彩を帯びた改革要求として具体化され始めた⁽⁷⁾。そして、それは日本版ビッグバンの提起（96年）へと繋がっていく。ここに90年代の日本の金融改革の第1の特質があり、日本も新自由主義的金融改革に本格的に乗り出さざるを得なくなったのである。

一方、90年代は不良債権処理という重度の「バブル後遺症」によって、多くの金融機関が淘汰・再編を余儀なくされた時期であった。ここに90年代の日本の金融改革の第2の特質があり、不良債権の存在が金融再編を加速させることとなったのである。ただし、ここでの金融再編は、弱体化した金融機関の救済合併等によるものにとどまらず、莫大な負債を抱えている場合には、大手金融機関であっても淘汰の対象とするものとして進められる

こととなったのである。

以上のように、新自由主義改革への対応と不良債権処理への対応という2つの特質を持って90年代の日本の金融改革は進展したのであるが、大手銀行の対応に即して見るならば、その当初は後者への対応が中心とならざるを得なかった。というのも、大手銀行自らの経営体力が極めて落ち込んでいたからである。そこで次に、この第2の特質についてもう少し詳しく検討することにしよう。

(2) 不良債権問題と金融再編

90年代の不良債権問題は、処理の先送りにより問題が長期化しただけでなくその損失額も巨大化することとなった⁽⁸⁾。株式投機や土地投機といったマネーゲームによってバブルが形成され、膨張し、破裂するに至ったにも関わらず、政財界からも「バブル待望論」が度々浮上し、根本的解決がなされないばかりか、不良債権の実態と金融機関の経営危機は隠蔽されてきた。さらに、実際の金融機関の経営破綻に際しては、安易かつ巨額の公的資金（国民負担）によってその処理が行われた。

こうした時期の金融再編の中心に位置したのが大手銀行であり、その対応には大きく3つの問題が存在した。まず第1に、その当初、自らの不良債権やその損失を他に転嫁する一方で、弱体化した金融機関の救済・合併によって金融再編を主導した点である。第2に、金融危機が深化し、損失額が巨大化しつつある時期からは直接的に公的資金の投入を受け、負担を国民に転嫁してきた点である。第3に、大手金融機関の経営破綻が現実化した段階からは、メガバンク化を推進してきた点である。

まず第1の問題であるが、大手銀行はバブル期から自らの「別働隊」として系列ノンバンクを活用し、マネーゲームによる利益拡大を図ったが、不良債権発生後は一時的に損失を移すことによって本体の負担を転嫁してきた。典型的な事例が住専問題であり、大手銀行は不良な貸付を住専に押し付け、農協系統金融機関をも巻き込みながら、自らの貸付金回収を画策したのである。この他にも自行の融資を信用保証協会の保証付き融資に率先して置き換えるなど極めて身勝手な行動を展開した。一方、大手銀行は経営危機に陥った地域の中小金融機関や異業態の金融機関を救済合併した。三和銀行による東洋信金の吸収合併や大和銀行によるコスモ証券の子会社化、三菱銀行による日本信託銀行の子会社化などである。こうして、自らの経営自体も安定していない中で、大手銀行は従来型の拡大路線による金融再編を主導していたと言える。ちなみに、前述の住専問題によって初めて国の財政資金（6850億円）が直接投入されることになったが、実はそれまでも預金保険制度を活用した資金援助や税制上の優遇措置、日銀特融などにより間接的な国民負担が行われてきた。また、一貫した超低金利政策によって本来国民が受け取るべき預金利子が銀行の収益に転化してしまった点も国民負担と言える。

このように、不良債権問題が顕在化しつつある時期の大手銀行主導の金融再編は、多くの国民負担を前提としたものであったが、それをより鮮明にしたのが第2の直接的公的資金の投入を前提として金融再編が進められた問題である。これは不良債権問題の長期化・巨大化に伴い、大手銀行が破綻する危険性が

高まった段階の対応である。そもそも当時は、巨額の不良債権処理損失に加えて、自己資本比率規制の徹底により貸し渋りを行ってきたために、銀行の収益力が極端に落ち込み、経営危機が表面化していた。98年以降、日本長期信用銀行・日本債券信用銀行の経営問題を直接的な原因として、公的資金の直接的投入が大規模に進められるが⁽⁹⁾、97年の北海道拓殖銀行の経営破綻では預金保険機構の資金が枯渇し、橋本政権下の構造改革で不況が深化し、新規不良債権が大量発生したこともその背景にある。さらに、経営危機は表面化しなかった他の大手銀行も、自らでは処理できない不良債権を大量に抱えており、「システミック・リスク」への対処として国家による救済対応が進められた。こうして、合理的な説明が全くなされないまま、民間銀行に巨額の公的資金が投入され、その存続・再編が進められたのである。

なお、この直接的公的資金投入を含む不良債権処理の過程で、オーバー・バンキング論が浮上し⁽¹⁰⁾、金融機関の整理・淘汰が暗黙のうちには是認されるとともに、外資系金融機関による不良債権処理ビジネスも活況を遂げ始めることとなった。

こうした直接的公的資金の投入による大手金融機関の破綻処理の進行は、上からの金融機関の整理・淘汰の可能性を高め、後述の日本版ビッグバンへの対応とも相俟って、大手銀行を急速かつ劇的な金融再編へと導いていくこととなった（第3の問題）。

当時、国内では次に国有化される銀行が取り沙汰される事態が常態化し、世界的にはメガ・コンペティション時代に対応した大型金融再編が進行していた。米国からの圧力も強

まる中、抜本的な対応策の検討に入らざるを得なかった大手銀行は、巨額の公的資金が注入されているにも関わらず、大胆なリストラを前提とした再編を企図し、メガバンク化を選択した。不良債権問題に端を発した金融危機からの活路として、大手銀行は能動的対応を展開し、金融再編を主導していったのである。そこで、続いて90年代の日本の金融改革の第1の特質とした新自由主義的改革について詳しく見ることにする。

(3) 金融ビッグバンと金融再編＝メガバンクの誕生

90年代に入り、欧米の金融業のビジネスモデルが日本にも提示されることとなった。すなわち、手数料収入重視のフィービジネスを中心とした投資銀行業の展開である。金融自由化の進展とともに証券市場を通じる資金調達・運用が広がり、セキュリタイゼーション（金融の証券化）が進展した。情報通信技術の発展やデリバティブ取引の拡大など、90年代はそれまでとは全く異なる金融環境が広がる中、リスク管理を重視しながらリターンを追求する金融取引が拡大し、そうした市場での金融仲介業務を行うことが新しい銀行業とされた。一方で、預金・貸出・為替といった本業による利益を追求する伝統的な銀行業は相対的にその地位を低下させていくことになった。実際、欧米では、こうした金融変革の流れを受けて、金融機関同士で活発なM&Aが繰り返され、国境を越えた再編劇が繰り返された⁽¹¹⁾。

そうした中、米国からの強い圧力を受けて実施されることとなったのが、日本版ビッグバンである⁽¹²⁾。96年11月に当時の橋本首相

によって打ち出されたこの改革は、01年までに東京市場を国際金融市場にすることを目的とし、Free, Fair, Globalのスローガンを掲げ、日本の金融システムを市場主義に対応しうるものに作り変えることが企図された。97年の外為法改正からスタートし、98年には金融システム改革一括法の施行によって、投資信託の銀行窓販の解禁や証券業の免許制への移行等、具体的な改革が実施に移されていた。こうした改革の進行とともに、市場主義的な金融改革に対応した取引ノウハウを持つ外資系金融機関の日本への本格参入が始まり、日本の金融機関との投信業務における提携などが進展した。また破綻した金融機関の業務を引き継ぐ形での日本への参入も進展した。

こうした日本版ビッグバンの進展の中で、日本の大手銀行は金融再編を開始した。99年8月に第一勧業銀行、富士銀行、日本興業銀行の3行の経営統合が発表された。この現みずほフィナンシャルグループの誕生は、戦後最大の銀行統合であり、国内に大きな衝撃を与えるとともに、メガ再編の合図ともなった⁽¹³⁾。同年10月には東西の旧財閥系の大手都市銀行であった住友銀行とさくら銀行（旧三井銀行）が合併するとともに（後に三井住友住友フィナンシャルグループ）、それまで先行していた東京三菱銀行もグループ金融機関を金融持ち株会社で統合することとなった。なお、後にこの三菱グループに吸収される旧UFJグループもこの時期に、都市銀行の三和銀行と東海銀行が東邦信託銀行をも巻き込む形で金融持ち株会社の下に統合し、UFJフィナンシャルグループとして誕生した。

こうしたメガバンクの誕生は、戦後の日本

の経済界においても最大の再編劇であった。6大企業集団の枠を崩す銀行再編であり、当時すでに産業界もメガ・コンペティション時代に対応した銀行再編を望んでいたとはいえ、想像を上回る再編劇であったといえる。いずれにせよ、不良債権処理に伴う金融再編に加えて、グローバル市場で繰り上げられる新たな金融業のビジネスモデルへの変革を迫られたがために、日本の大手金融機関は、極めて短期間に劇的な再編を実行していったのである。そこで節を改めて、新自由主義改革の進展におけるメガバンクの対応について検討することにしよう。

2. 新自由主義改革の進展とメガバンクの対応

(1) 2001年以降の新自由主義改革下の金融改革の展開

日本における新自由主義改革が本格的に展開されていったのは、小泉政権による構造改革路線においてであった。不良債権の早期最終処理が第一義的課題とされ、急速な景気悪化により新規の不良債権も発生した。しかしながら、経済財政諮問会議を司令塔として、市場主義に基づく米国型の金融ビジネスモデルを早急に日本に導入することが企図された。

この時期の日本の金融改革の方向性については、具体的には、金融審議会答申「中期的に展望した我が国金融システムの将来ビジョン」(02年9月公表、以下「将来ビジョン」)にその考え方が明瞭に示されている。

まず、これまでのような「貸出先との長期的なりレーションシップを前提とした銀行中心の預金・貸出による資金仲介」を「産業金

融モデル」と定義し、「価格メカニズムが機能する市場を通ずる資金仲介」を「市場金融モデル」と定義した上で、日本の金融システムの将来ビジョンとしては、「産業金融モデルも存続するが、市場金融モデルの役割が重要になるという意味で、市場機能を中核とする複線型金融モデルへと再構築することが必要」とした。続いて、「いずれのモデルにおいてもリスクが適正に評価され、それに基づいてリターンが確保されることが重要」とされている。つまり、「リスク」の評価を重要視し、「リスクに基づくリターン」という現代のマネーゲームで繰り返し使われている考え方を本格的に日本の金融システムに導入しようとしているのである。

さらに「市場型間接金融」という新たな概念を持ち出すことで、「伝統的な銀行を通じる間接金融」と区別して、市場主義の徹底を図ろうとしている。この「市場型間接金融」というのは、「専門的なサービスを伴う個人と市場、市場と企業をつなぐ資金仲介」と定義され、「複線型金融システムにおいては、こうした役割を担う機関投資家をはじめとする多様な金融仲介機関に対する期待が高まる」とされている。

この「将来ビジョン」で示された考え方・改革の方向性はそのままではないが、その後の改革に取り入れられ、具体化されていくことになる。ただし、まずは不良債権の早期最終処理をまず行うことが優先され(「金融再生プログラム」の断行)、続いて「金融改革プログラム」、「金融・資本市場競争力強化プラン」が施行されていくことになったのである。こうした改革の中で、大手金融機関がどのように対応していったかについても触れながら、

ただし、06年のライブドア事件や村上ファンド事件によって、現代の金融改革のイメージが否定的な「マネーゲーム」や「拝金主義」に切り替わりつつある中、格差社会の深刻化とも相俟って、様々な問題が顕在化してきた。例えば、リスク金融商品をめぐる投資被害が拡大し、現実的な投資による「リスク」を個人が取りきれぬのかという自己責任原則をめぐる問題や、明らかに情報が偏在している下でフェアな投資環境が整っているかといった問題などが露呈してきた。結局、「金融改革プログラム」の期間終了時には、その総括も内容的には薄いものにしかならず⁽¹⁸⁾、「金融サービス立国」の達成には程遠い現状となっている。

一方、メガバンクはこうした中でも本格的な金融コングロマリット化を目指し、市場型金融商品（＝「リスク金融商品」）の取り扱いやそれに伴う組織的改編などを行ってきた。金融コングロマリットとは、金融持ち株会社の下に銀行や証券、保険、その他ノンバンク等を子会社として置き、共通の経営戦略を持って相乗効果を高め利益追求する金融複合体であるが、外資系金融機関と比べると、日本のメガバンクグループは相対的に劣位に置かれていた。とりわけ、「リスク」の高い金融商品などの取り扱い分野での遅れが目立った。ただし、そうした分野の充実を目指していた矢先に、サブプライム問題が深刻化し始めたのである。「リスク」の所在も十分に判断できない金融商品が蔓延している事態が明らかとなる中、証券市場への資金流入も伸び悩みむこととなり、隆盛を極めていたM&Aによるマネーゲームも減少に転じ、メガバンクは「金融サービス立国」を牽引する役割を十

分に発揮できない状況に追い込まれたのである。

(4) 「金融・資本市場競争力強化プラン」の概要と問題点

金融庁は07年12月21日に「金融・資本市場競争力強化プラン」（以下、「市場強化プラン」）を公表した。「金融改革プログラム」以降の「金融サービス立国」を引き継ぐ形で、金融改革を推進することを目指した国家プランであり、以下の4つの柱で構成されている。

第1の柱は、「信頼と活力のある市場の構築」であり、プロ向け市場の創設やEFT（上場投資信託）の多様化、金融商品取引法上の課徴金制度の見直しがその具体的課題とされている。

第2の柱は、「金融サービス業の活力と競争を促すビジネス環境の整備」であり、銀行・証券・保険間のファイアーウォール規制の見直しや銀行・保険会社グループの業務範囲の拡大等が課題とされている。

第3の柱は、「より良い規制環境の実現」であり、対話の充実、規制・監督の透明性・予見可能性の向上等が課題とされている。

第4の柱は、「市場をめぐる周辺環境の整備」であり、金融専門人材の育成・確保、国際金融センターとしての都市機能の向上等が課題とされている。

もうすでに上記の「市場強化プラン」のうち法律改正を要する事項については、「金融商品取引法等の一部を改正する法律」（08年6月成立）として公布されており（6/13）、「市場強化プラン」の進捗状況についても公表されている（6/27）。ただし、前述のように日本の金融立国化は、現実的には停滞しており、

景気後退も現実化しつつあるにもかかわらず、その推進が図られようとしている背景には、新自由主義改革推進という大枠での日本の改革プランが存在している。

この「市場強化プラン」の最大の問題点は、新自由主義改革の一環として、国際的な金融市場での競争力を強化するために、ハイリスク・ハイリターン金融取引を活発化させようとしている点にある。ハイリスクを引き受けすることができる主体（＝プロ、例えばヘッジファンドなど）を育成し、そのリスクを商品化していくメカニズムを整備することで、リスクマネーの流動性を高めることこそが目的とされているのである。こうした新自由主義的な金融改革の推進は、さらなる投機的金融取引の拡大を招き、金融市場のみならず経済全体を一層不安定にせざるを得ない。

さらに、「市場強化プラン」の具体化をこのまま進めるならば、米国型投資銀行業を目指してきたメガバンクや大手証券グループなどは、一層の金融コングロマリット化を推進することとなる。ハイリスクの受け皿となるヘッジファンドとの連携を強化し、広範な国民にリスクを転嫁しながら金融収益を追求することとなり、一層のマネーゲームの拡大が懸念されることになる。

現在の日本では、サブプライム問題の深刻化の一方で、上述のような「市場強化プラン」を策定、具体化してきた。しかしながら、こうした新自由主義的な金融改革の現実的弊害は想像を超える規模と速度で世界の实体经济に表れてきている。そこで、章を改めて、サブプライム問題とメガバンクの対応について検討することにしよう。

Ⅲ. サブプライム問題とメガバンクの対応

1. サブプライム問題の深刻化と日本の金融システムへの影響

(1) サブプライム問題とその経緯

2007年8月、サブプライムローンをめぐる問題が世界に拡大した。すでに年初来、米国ではこの問題によるローン会社の破綻やヘッジファンド危機が取り沙汰されていたが、仏BNPパリバが傘下のヘッジファンド凍結を発表したのをきっかけに、世界の金融・株式市場に不安は拡大し、「サブプライム問題」として顕在化した⁽¹⁹⁾。

サブプライムローンとは低所得者向け住宅ローンを指すが、問題はそもそもこのローン自体が略奪的貸付としての本質を持ち、極めてハイリスクであり返済不能に陥る可能性が高いにも関わらず、証券化を前提に広範に普及させられてきたことにある⁽²⁰⁾。背景には、米国の株式バブル崩壊後、国家的施策として住宅バブルが演出され、住宅価格上昇を前提とした巨額のローンの組成・転売が、証券化技術の「発展」によって進められてきたことがある。米国の住宅ローン担保証券（MBS）市場は、06年末に6.5兆円規模に達しており、「リスク」の商品化が国家をあげて取り組まれてきたのである。

さらに問題は、この証券化商品の「リスク」をさらに分散させるために再証券化が何度も行われたことにある（債務担保証券＝CDOの組成）。このCDOは、先のMBSや他の証券化商品等とともに束ねられ再証券化されたものであるが、この証券化商品自体は「リスク分散」により高格付けを得る一方で、現実

図表1 サブプライム関連年表

	主なサブプライム関連の出来事
07年	サブプライムローン会社の経営破綻 20 社超 (3月) サブプライム損失, 米で表面化 (3月~7月) 米証券ベアー傘下のヘッジファンド 2 社経営危機 (6/22) 仏BNPパリバ, 傘下の 3 ファンドを凍結 (8/9) →世界の金融・株式市場の動揺, 不安拡大へ 英銀ノーザン・ロック取り付け騒ぎ (9月) 日本の大手銀行・証券の中間決算への影響 (10月) サブプライム損失世界で 10 兆円突破 (12/23)
08年	モノライン問題の表面化 (1月~2月) 米証券ベアー・スターズ経営危機 (3/14) FRB権限強化 (4/2) 米住宅ローン大手インディマック破綻 (7/11) 米政府, 住宅金融 2 公社を管理下に (9/7) 米証券リーマン・ブラザーズ経営破綻 (9/15) 米証券メリルリンチ, バンカメが救済合併 (9/15) 米政府, 米保険最大手 AIG の救済発表 (9/16) 米 S & L 大手ワシントン・ミューチュアル破綻 (9/25) 米金融救済法成立 (10/3) →世界的な株価暴落, 金融不安の拡大へ

〔出所〕 新聞報道等から筆者作成

にはどこにどれだけの「リスク」が存在しているのか分からなくなる事態を招いてしまった。こうして約 1.3 兆円規模に達したサブプライムローン市場で延滞率が急上昇する中、その MBS を組み込んだ CDO が全世界の投資家売却されていたために、危機は一気に世界に拡大していくことになったのである。

サブプライム問題の経緯については、紙幅の関係上、簡潔にまとめた図表 1 を参照されたい。このサブプライム関連年表にも明らかのように、08 年 3 月の米証券ベアー・スターズの経営危機以降、米国自体も FRB の権限強化を図るなどその危機意識を一層高め、とりわけ投資銀行業に対してその経営悪化懸念を高めていた。しかしながら、世界中にばら撒かれたサブプライム関連の証券化商品の下落は止まらず、その他の証券化商品の不安

も高め、多くの金融機関等が損失を拡大させた。金融機関の経営破綻も相次ぐ中、今度は短期金融市場からの資金調達にも支障を来たしはじめ、流動性危機の発生と株価下落によって新たな金融危機が招来することとなった。

こうした中で、08 年 9 月 15 日に米証券リーマン・ブラザーズが経営破綻し、翌日には経営危機が表面化していた世界最大の保険会社である AIG に対して、米国政府は 9 兆円の公的資金を投入し救済することを表明した。にも関わらず、金融危機に歯止めがかからない事態が展開した。この AIG 救済劇で浮かびあがってきたのが、CDS (クレジット・デフォルト・スワップ) と呼ばれる企業の倒産による損失を回避するための信用リスク取引の存在である。01 年以降急激にその取引

が増え始め、07年末には61兆ドルを超える規模にまで拡大していた。08年6月末時点には54兆ドルに初めて残高が減少に転じたのであるが、こうしたCDSに深く関わっていたAIGを破綻させた場合、その影響は想像を絶するものとなるため、救済せざるを得ないのが実情であった。ちなみに、このCDSの取引残高は日本でも8000億ドル（約80兆円）を超えている⁽²¹⁾。

以上のようなサブプライム問題に端を発した金融危機に対して、国家が介入せざるを得ない背景には、今次の住宅バブルを創出してきた枠組み自体に原因がある。

まず第1に、そもそも住宅取得を促す目的で設立された米政府系住宅金融公社の連邦住宅抵当金庫（ファニーメイ）と連邦住宅貸付抵当公社（フレディマック）は、民間の住宅ローンの買取や保証を行っており、両者が関与するローン債権残高は米住宅ローン残高全体の約半分にあたる5兆ドル（約530兆円）規模に達していた。この2社は民間の株式会社企業であるが、その発行する債券は「暗黙の政府保証」がついた優良資産と見られ、広く販売されてきた。08年6月末現在で、日本の主要な金融機関だけで15兆円以上保有しており、世界の中央銀行や金融機関全体で見れば、1.5兆ドル（約160兆円）が保有されていた⁽²²⁾。こうして、この2社が経営危機に陥った08年7月以降、米政府は救済に乗り出さざるをえず、9月には公的管理化に置くこととなった。

第2に、格付け機関の否定的役割がある。これも公的な印象を与えてきた機関であり、格付け機関の評価を信じた投資が行われてきた事実がある。実際、高い格付けを与えてき

た証券化商品が一気に値崩れを起こす事態や、高格付けの金融機関の株価が急落する事態などが頻発してきた。さらに、モノラインと呼ばれる米国の金融保証保険会社の格付けも08年1月から2月にかけて引き下げられた。金融保証保険とは、債券・証券化商品を保証対象としてその元利償還が期日通りに行われない場合に債務者に代わって支払いが行われるものであるが、これにより金融保証保険が普及している地方債市場にも影響を与えることになり、証券化商品市場だけでなく広範囲の金融市場に不安の連鎖が拡大していくこととなった。格付け機関の米国資本主義の発展の歴史に果たしてきた役割はともかくも、現時点での市場主義の弊害が顕在化している状況下では、その弊害を助長する役割を担っていると言わざるを得ない。

今、米国政府は公的資金投入を決定し、なりふり構わぬ対応を余儀なくされている。こうした金融市場への国家の介入は、明らかに新自由主義が掲げてきた国家と市場と関係を覆すものである。現在の金融危機は、市場主義に基づいて積み上げられてきたこれまでの金融ビジネスモデル自体の否定を意味している。

さらに、現在の金融危機は、震源地米国もさることながら欧州の金融機関への波及が重大な問題となっている。紙幅の関係上、これらの分析については別の機会に行うこととし、続いて、日本への影響を考察する。

(2) サブプライム問題の日本の金融システムへの影響

サブプライム問題の発生当初から日本の金融機関への影響は軽微であるとされてきた。

07年9月末段階での日本の銀行のサブプライム関連商品の実現損益（売却損益・減損等、07年4月末からの累計）は、大手行等1220億円、地域銀行90億円、協同組織金融機関100億円、合計1410億円にとどまっていた⁽²³⁾。しかしながら、その後その額は拡大し、08年6月末には大手行等8120億円、地域銀行480億円、協同組織金融機関310億円、合計8960億円となっている。

金融庁は08年6月にサブプライムローンを含む証券化金融商品による国内金融機関の損失総額を初めて公表したが、3月末時点でその額は実に約2.4兆円に達していた⁽²⁴⁾。この時期になると、日本への影響もすでに軽微とは言えない状況となっている。

世界的にもサブプライム損失については08年4月以降、その公表額は増え続けており、9月以降はリーマン・ブラザーズなど破綻金融機関が発行する債券購入額も含めた損失額を金融機関は明らかにし始めている。ただし、金融危機が深化している現在、その正確な損失額を把握することは非常に難しくなっている。

今、この問題の日本の金融システムへの影響として考えなければならないことは、証券化商品への直接的な投資による損失だけではなく、金融システムそのものへの信認が低下し始めていることである。米国への不信の高まりや欧州危機の深化など金融市場が混乱し、世界全体で株価が大暴落し、円が独歩高となるなど問題は多岐に拡大し始めている。日本のマネーが米国債をファイナンスしてきたことや、超低金利政策下の日本で調達したマネーが米国での投資や世界の金融市場で運用されてきたことなど、グローバル化した現

在の金融システムの相互関係も考慮に入れながら、こうした金融危機を招いた原因を検討していかなければならない。現在の論調の中には、この金融危機を招いたサブプライム商品を含む証券化商品による損失額を確定し、それを公的資金等で手当てすればよいといった意見も見受けられるが、そもそも複雑な証券化金融商品設計ゆえにその損失額自体を確定することも困難になっており、安易な事態の收拾策を考えるのではなく、抜本的に証券化商品のあり方をも前提とした上での対応が求められる。すなわち、近年米国投資銀行業が急拡大させてきた証券化ビジネスのあり方自体を再検討することが必要である。そこで続いて、米国の投資銀行業を批判的に検討し、その崩壊とそのモデルを追求してきたメガバンクの対応について検討しよう。

2. 投資銀行業モデルの崩壊とメガバンクの対応

(1) 米国型投資銀行業モデルの崩壊

米国で投資銀行と呼ばれた大手証券5社は、08年9月中に姿を消すこととなった。まず、3月に経営危機に陥ったベア・スターンズは米銀大手JPモルガン・チェースに救済合併された。同年9月にリーマン・ブラザーズは破綻処理され、メリルリンチは米銀大手バンク・オブ・アメリカによって救済合併された。残る大手2社のモルガン・スタンレー、ゴールドマンサックスはそれぞれ銀行持ち株会社への転換を表明した。この銀行持ち株会社への移行の理由としては、投資銀行のままでは資金調達に支障を来しかねないというものであり、預金を受け入れることができるようにすることと、FRBからも恒久

的に資金を引き出せるようにする狙いがあったとされている。

そもそも米国の投資銀行は、少ない資金を元手に収益を増やす方法を追求し、最近では証券化商品の開発に力をいれ、それを売り捌くことで顧客から手数料を得るビジネスを主として展開してきた。すなわち、オリジネート・トゥー・ディストリビュート (originate-to-distribute) と呼ばれる米国投資銀行が急拡大させた証券化ビジネスモデルであり、市場での調達資金を原資に貸付を行い、その貸付債権を証券化して転売し、その受取代金で市場から調達した資金の返済を行い、手数料を収益源とするものである。このモデルの場合、必要な資金を市場から調達することになるため、07年8月のサブプライム問題の顕在化以降、資金調達に困難を抱えるようになってきていた。

さらに米国投資銀行の経営危機の背景に

は、証券化商品の転売先として簿外に作られたSIV (ストラクチャード・インベストメント・ビークル) と呼ばれる特別目的会社の問題、すなわち、SIV 自体が過大な信用リスクと流動性リスクをとることになったという問題がある。そもそも SIV が保有する証券化商品の価格が暴落したことに加え、SIV が市場から資金を調達できなくなったのである。

このように今、高収益を誇ってきた世界的な金融ビジネスモデルが崩壊したことをふまえ、この間の日本の金融システム改革を見直さなければならない。

(2) 現下のメガバンクの対応

ここではまずメガバンクの08年3月期決算を見てみよう (図表2参照)。

サブプライム決算とも称されるこの決算では本業での収益は伸び悩む一方で、有価証券損失が拡大し、減益となった。サブプライム

図表2 メガバンク 2008年3月期決算

(単位: 億円, %)

	実質業務純益	連結最終利益	サブプライム関連損失
みずほフィナンシャルグループ	8,617 (2.0)	3,112 (▼49.8)	6,450
三菱UFJフィナンシャルグループ	10,154 (▼13.5)	6,366 (▼27.7)	1,230
三井住友銀行フィナンシャルグループ	8,196 (10.6)	4,615 (4.6)	1,320
りそなホールディングス	3,378 (▼11.5)	3,028 (▼54.4)	0
中央三井トラストホールディングス	1,544 (▼12.7)	718 (▼36.3)	52
住友信託銀行	1,738 (▼1.1)	823 (▼20.7)	793
合 計	33,627 (▼3.7)	18,662 (▼33.9)	9,845

〔資料〕 各行決算資料

〔注〕 カッコ内は前年同期比増減、▼はマイナス

関連損失は、みずほフィナンシャルグループの6450億円を筆頭に三菱UFJフィナンシャルグループの1230億円、三井住友銀行フィナンシャルグループの1320億円など巨額の損失を計上しており、結果として連結最終利益(当期純利益)は大きく減少することとなった。

本業の利益を示す実質業務純益は、中小企業の倒産増加で不良債権処理費用も6大メガバンク全体で前期比40%増の3857億円に膨らんだほか、投信販売手数料収入の減少や企業向け貸出における利ざや改善の遅れなどもあり、減少に転じることとなった。ちなみに、国内の企業向け貸出は中小企業向けを中心に軒並み減少させているにもかかわらず、海外貸出は増加させている。例えば、三井住友フィナンシャルグループは18%増の7兆5730億円、みずほフィナンシャルグループは10%増の9兆8910億円などとなっている⁽²⁵⁾。

こうした海外重視の戦略は、サブプライム問題で経営が悪化した欧米の大手金融機関救済のための巨額出資や外銀買収などに結びついていくこととなった。具体的には、08年6月には三井住友フィナンシャルグループが英大手銀バークレイズに1000億円の出資を行うことになり⁽²⁶⁾、三菱UFJフィナンシャルグループは08年8月に米地銀ユニオン・バンク・コーポレーションを完全子会社することを発表した⁽²⁷⁾。さらに08年9月中に、三菱UFJフィナンシャルグループはモルガン・スタンレーに対し約9500億円の出資を行うことで最終合意し⁽²⁸⁾、証券大手の野村ホールディングスも破綻したリーマン・ブラザーズのアジア太平洋部門および欧州・中東部門を買収することに基本合意した⁽²⁹⁾。

以上のような日本のメガバンク等の行動は、まだ本格的な位置付けを持った戦略とは言い難いものの、苦境に立つ欧米金融機関の一方で、現下のメガバンク基本戦略の一端を表していると言えよう。ただし、まだサブプライム関連の損失規模が不確定な段階での出資や買収であるだけに、大きな損失となって跳ね返ってくる可能性は極めて高く、米国本土での営業展開についても大きなリスクがあると言わざるを得ない。

一方、国内に目を転じて、今、メガバンクは、世界的な金融危機の影響で株価下落が続き、リスク金融商品への投資が伸び悩むなど苦戦を強いられている。「貯蓄から投資へ」という国家の基本戦略に基づく金融商品販売推進の基本路線は堅持し続けているものの、金融市場の混乱や金融商品取引法に基づく説明義務の問題もあって、投信販売などは減少に転じている。抜本的な対策がない中で対応が迫られており、今後もこの面での苦戦が予想される。

他方、国内の景気悪化に伴い、地域金融機関の経営悪化が伝えられる中、メガバンクは地域金融機関の再編への関与を強めている。08年2月には、みずほフィナンシャルグループが主導する形で泉州銀行と池田銀行の統合が発表された。また5月には三菱UFJフィナンシャルグループ主導での荘内銀行と北都銀行との統合が公表された⁽³⁰⁾。地域経済が疲弊する中、今後も地域金融機関の再編が行われる可能性が高く、メガバンクは国内での銀行再編にも乗り出そうとしている。ちなみに、地方の金融機関への新たな公的資金投入の枠組みづくりが現在進められている⁽³¹⁾。これは、08年3月に期限切れとなった「金融機

能強化法」の継続対応の性格を有し、サブプライム関連損失が広がる中、地域の金融機関の経営破綻を防ぐための対応である。自己資本不足を補いつつ、地域への資金供給を行わせていくことが目的であるが、メガバンクは90年代の金融再編時と同じく、体力の弱化した金融機関の再編劇に積極的に関与していくことが考えられる。しかしながら、地域にとって真に必要な再編とは何かを考えることこそが求められているのであり、地域の主体でもないメガバンクが関与することは明らかに問題であると言えよう。

IV. おわりに

「21世紀型経済危機」とも称される現在の世界的な金融危機は、そもそも管理できない「リスク」を創り出し、商品化することで「リターン」を追求した現代の金融改革自体に根本的原因がある。震源地はサブプライム問題の当事国の米国であるにもかかわらず、証券化商品の普及により、その影響は瞬間に全世界に波及し、大きなレバレッジをきかせた取引が広範に行われたためにその損失額も巨大化した。

こうした世界的な金融危機の連鎖の背景には、欧州や日本、さらには新興国においても米国流の新自由主義的な金融改革が礼賛され、各国の金融システムの根幹にこの考え方が組み込まれていたという事情がある。今、真摯に検討されなければならないのはこの金融改革の根底にある金融理論である。「リスクに見合ったリターン」を追求するといった考え方を基本とするファイナンス理論自体には、根本的な欠陥がある。本来計量化できな

い「リスク」までをも把握できるとし、さらに「リターン」の源泉も生産的な経済活動によるものか否かを問わないという、致命的な問題点を抱えているのである。結局のところ、このマネーゲームを実質的に礼賛する以外の何ものでもない。今後、さらにこうした理論の根本的な批判がなされなければならない。

さて、本稿では現代の金融改革とメガバンクの対応を考察してきたが、バブル崩壊後の90年代には、不良債権処理と新自由主義改革的金融改革への対応という2つの大きな課題に直面した大手銀行がメガ再編を進めることでその生き残りを図ってきたことを明らかにした。また、日本における新自由主義改革が浸透する中では、米国型投資銀行業をモデルとした金融改革を推し進めてきたことも見た。しかしながら、サブプライム問題が顕在化した07年夏以降においては、経営戦略の修正が求められ、とりわけ08年の「リーマン・ショック」以降の事態をふまえると、メガバンクの経営は今後抜本的な軌道修正も求められる可能性が高まったと言える。ただし、現実的経済矛盾の爆発的形態である恐慌に匹敵する事態が眼前で繰り広げられているために、結論を先取りするような叙述形式とならざるを得ず、現下のメガバンクの戦略分析は極めて不十分となっている。この点については今後の課題としたい。

〔2008年10月27日脱稿〕

注

- (1) 米国の投資銀行業の本質については、高田久吉『金融グローバル化を読み解く10のポイント』新日本出版社、2000年、を参照されたい。

- (2) 『朝日新聞』2008年9月23日付。
- (3) 相沢幸悦「米証券大手の破綻と金融危機の深み」『経済』2008年11月号、参照。
- (4) 「経済の金融化」については、高田太久吉「『経済の金融化』は資本主義をどこに導くのか」『経済』2008年8月号、参照をされたい。
- (5) 新自由主義改革批判については、拙稿「新自由主義改革と金融改革」『法経論叢』第25巻第2号、および櫻谷勝美・野崎哲哉編『新自由主義改革と日本経済』三重大学出版会、2008年、所収の拙稿（2章、3章）を参照されたい。
- (6) ここでの大手銀行グループとは、三菱UFJフィナンシャルグループ、みずほフィナンシャルグループ、三井住友フィナンシャルグループの3大メガバンクグループに、りそなホールディングス、中央三井トラストホールディングス、住友信託銀行の3つを加えた6つを指すものとする。
- (7) こうした米国からの対日要求の強まりとして金融改革が進展した点については、高田太久吉「金融ビッグバン」とアメリカの対日要求」『経済』2007年2月号、を参照されたい。
- (8) 全国銀行の不良債権処理に伴う処分損については、92年以降の累計で08年3月期に約100兆円に達した。預金取扱金融機関全体で見ただけの場合には、100兆円をはるかに超える規模に膨らむことになり、その巨大化の実態がわかる。
- (9) 98年の公的資金投入のスキームは2月の段階では30兆円、10月の段階では60兆円と膨らんだ。そして実際にこのスキームに基づいて、経営破綻した長銀・日債銀の一時国有化と安値での外資系ファンドへの売却など、実際その後、30兆円が投入され、10兆円以上の国民負担が確定している
- (10) オーバー・バンキング論については、それを批判的に検討した、大橋英五・小西一雄・齋藤正・平澤克彦・田村八十一『日本のビッグ・インダストリー⑥金融—金融は社会的役割を取り戻せるか—』大月書店、2001年、第1章を参照されたい。
- (11) 欧米の金融再編、M&Aの展開については、中島真志・御旅屋徹「M&Aによってグローバルな再編を進める欧米金融機関」『金融財政事情』1998年1月12日号、参照。
- (12) 日本版ビッグバンの批判的検討については、拙稿「金融・信用不安と金融システムの再編」清野良榮編『分析・日本資本主義』文理閣、1999年、第4章、を参照されたい。
- (13) メガバンク誕生の経緯や具体的な内容については、向壽一「メガバンク誕生—金融再編と日本の行方—」NHKブックス、2000年、参照。
- (14) りそな銀行の処理対応については、拙稿「金融再生」に関する一考察」『法経論叢』第21巻第2号、2004年、を参照されたい。
- (15) 足利銀行の処理対応については、拙稿「現代日本における「金融再生」・「金融改革」に関する批判的検討」『法経論叢』第23巻第1号、2005年、を参照されたい。
- (16) 前掲拙稿「現代日本における「金融再生」・「金融改革」に関する批判的検討」参照。
- (17) ただし、実際には国民の認知度は低く、07年6月の内閣府の調査によれば、「貯蓄から投資へ」について、「言葉だけ知っている」が32%、「言葉も内容も知らない」が49%であり、実に8割を超える国民が内容を知らないというアンケート結果が出ている。
- (18) 「金融改革プログラム」の公的総括はその目標を「概ね達成」したという当時の内閣府特命大臣の簡潔な所管があるのみである。
- (19) サブプライム問題の経緯およびその概略については、みずほ総合研究所編『サブプライム金融危機—21世紀型経済ショックの深層—』日本経済新聞出版社、2007年、参照。
- (20) サブプライムローンのその略奪的本質については、鳥畑与一「「サブプライム」=略奪的金融の実態」『経済』2008年8月号、を参照されたい。
- (21) 『日本経済新聞』2008年9月26日付。
- (22) 『朝日新聞』2008年9月12日付夕刊。なお、日本の金融機関の中では1兆円を超える保有が確認されているのは、農林中央金庫5.3兆円、日本生命2.9兆円、三菱UFJフィナンシャルグループ2.85兆円、第一生命1.3兆円、である。

- ②3 金融庁 HP 参照。なお、ここでの「大手行等」には「主要行、農林中央金庫、新生銀行、あおぞら銀行、シティバンク銀行、新たな形態の銀行、外銀信託等」が含まれている。
- ②4 『朝日新聞』2008年6月7日付。
- ②5 『ニッキン』2008年5月23日付、および『朝日新聞』2008年5月21日付。
- ②6 『日本経済新聞』2008年6月21日付。
- ②7 『朝日新聞』2008年8月20日付。なお、この三菱 UFJ フィナンシャルグループの米地銀の買収に関連して、同グループが「投資銀行よりも米地銀買収に興味があった」との指摘がある。山田能伸「三菱 UFJ のモルガン・スタンレー出資私はこうみる」『金融財政事情』2008年10月6日号、34 ページ。たしかに、このサブプライム問題がこれだけ深刻化したために、日本のメガバンクの生き残り戦略として、かつての国際化戦略（商業銀行業務を軸にした事業展開）を検討した側面もあると考えられる。なお、こうしたメガバンクの国際化戦略については今後の検討課題としたい。
- ②8 『日本経済新聞』2008年9月30日付。
- ②9 『朝日新聞』2008年9月24日付。
- ③0 『日本経済新聞』2008年5月14日付。
- ③1 この公的資金計画は、政府の緊急市場安定化策の一環であり、金融機能強化法改正案に基づく公的資金の資本注入枠は10兆円規模とされることとなった。『日本経済新聞』2008年10月27日付。